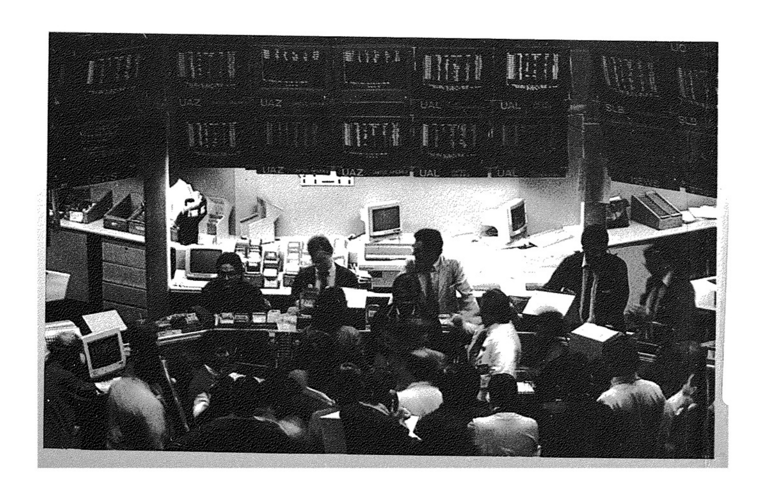
طريقك إلى البورصة

مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية

دكتور
محمد محمود عبدربه محمد
كلية التجارة - جامعة عين شمس



اهداءات ٢٠٠٢

د/ سيد النشار

دار الثقافة العلمية

طريقك إلي البورصة ...

مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات فى سوق الأوراق المالية

دكتور
محمد محمود عبد ربه محمد
كلية التجارة ـ جامعة عين شمس

٢٠٠٠

الدار الجامعية
طبع ـ نشر ـ توزيع
٨٤ شارع زكريا غنيم ـ تانيس سابقا
☎ ٥٩٦٧٨٨٢





﴿وقل ربى زدنى علماً﴾

صدق الله العظيم



إهداء

إلى شعاع الشمس الدافئ .....

إلى ضوء القمر الساطع ....

إلى الأميرة الهادئة .. دعاء ..

أميرة كل الوجود ......

د. محمد محمود عبد ربه محمد



المحتويات

تابع المحتويات

تقديم الكتاب

نبعت فكرة إعداد هذا المؤلف منذ شهرين تقريباً، وعلى وجه التحديد في شهر نوفمبر ١٩٩٩، عندما كنت أحاضر في إحدى الدورات التدريبية، وسئلت من بعض الدارسين في نهاية المحاضرات سؤال يخرج عن حدود موضوع المحاضرات تماماً، وكان السؤال الموجه إلي "ما هو رأيك في البورصة ؟؟"، وقلت لهم يومها لقد أعجبني عنوان لإحدى المقالات التي نشرت في إحدى الصحف اليومية الصباحية منذ فترة "البورصة هي ريان جديد في مصر"، وسئلت بالطبع "ما هو سبب إعجابك بهذا العنوان الخطير؟؟"، فكان ردي عليهم : أجيبوني بصراحة ما هي معاييركم للاستثمار في بورصة الأوراق المالية والتي تدفعكم إلى استثمار أموالكم في نوع محدد من هذه الاستثمارات ؟؟، فكان رد بعضهم : نعتمد بشكل كبير على التوزيعات للأرباح والتي نحصل عليها كعائد لهذه الاستثمارات، ورد البعض الآخر : نعتمد بشكل كبير على الارتفاع في القيمة السوقية للأسهم في البورصة، وأكد بعضهم : أن الإعلانات المستمرة في الصحف والمجلات ووسائل الإعلام المسموعة والمرئية - الإذاعة والتليفزيون - عن هذه الاستثمارات هي الدافع الرئيسي لاستثمار أموالنا في نوع محدد من هذه الاستثمارات .

ولقد كان ردي عليهم، إن كل ذلك يمثل السبب الرئيسي والجوهري لإعجابي بالعنوان الخطير للمقالة الذي انفردت به إحدى الصحف اليومية الصباحية، والذي أؤكد لكم أن هذه هي نهاية البورصة في مصر طالما كانت هذه هي معاييركم ودوافعكم الرئيسية للاستثمار في أنواع محددة من أوجه الاستثمار في سوق الأوراق المالية .ذلك لأن البورصة في مصر تعتمد على الإشاعات والإعلانات المستمرة في دور الصحف والمجلات ووسائل الإعلام

المسموعة والمرئيــة - الإذاعــة والتليفزيـون - دون الاهتمــام بحقيقــة هــذه الاستثمارات وموقفها المالية الحقيقي .

ففي يوم من الأيام كانت هناك بالإسكندرية شركة شـهيرة للمقاولات -قطـاع خـاص- وكـانت إعلاناتهـا تغطـي الشوارع ودور النشـر والإذاعـات المرئيـة والمسموعة، وكانت تقدم جوائزها المالية والعينية في كل المناسبات للمتسـابقين، ولقد انتهت هذه الشركة فـي لحظـات، وأفلسـت، وتـم تصفيتهـا بمعرفـة المدعـي العام الاشتراكي، لأن كل ذلك لـم يكـن يعتمـد علـى وضـع مـالي حقيقـي لهـذه الشركة .كما أن شركات الريان نفسها كانت تدفع للمودعين ٢٤٪ تقريبـاً سـنوياً كعائد على إيداعاتهم لديها، ولم يكن هناك أي بنك فــي مصـر يدفـع هـذه النسـبة للمودعين لديه أو حتى نسبة قريبة منها سنوياً، ومع ذلك كانت شـركات الريـان تخسر بشكل خطير في أسواق الذهـب فـي لنـدن، وأسـواق الأوراق الماليـة فـي نيويـورك، وانهـارت شـركات الريـان، ولا تنسبوا انهيـار شـركات الريـان إلــى الإجراءات التي اتخذتها الحكومة فـي تلـك الوقـت، ذلـك لأن شـركات الشـريف والتي كانت تعمل جنباً إلى جنب مع شـركات الريـان مـازالت تعمـل حتـى الآن تحت نفس الإجراءات التي اتخذتها الحكومة ونفس الظروف ويرجع ذلك لمتانـة مركزها المالي الحقيقي .كما أن الارتفـاع فـي قيمـة الأسـهم فـي سـوق الأوراق المالية ليس معياراً لاستمرار الارتفاع في قيمــة هـذه الأسـهم مستقبلاً، وأمـامكم أمثلة كثيرة على ذلك : فأحد البنوك -قطاع خاص- ظلـت أسـهمه ترتفـع بشـكل خطير لعدة سنوات سابقة ثم فجأة انهارت قيمة أسهم هذا البنك في شـهور قليلـة مما يؤكد أن الارتفاع الذي استمر لسنوات والذي كان قد حدث خـلال السـنوات الماضية كان صورياً، وبمساندة غير طبيعية مـن البعـض، وعندمـا انتهـت هـذه المسـاندة انهـارت أسـهم هـذا البنـك سـريعاً، كمـا أن إحدى الشـركات الخاصـة الموجودة حالياً والتـي تتداول أسـهمها فـي سـوق الأوراق الماليـة -البورصـة- ترتفع أسهمها حالياً بشكل خطير في نفس الوقت الـذي تحقق فيـه هـذه الشـركة

خسائر كبيرة سنوياً، وتخفي ذلك من خلال زيادة توزيعات الأرباح لأسهمها اعتماداً على الاحتياطيات التي تكونت خلال الفترات المالية السابقة، مما يؤكد أن هناك مساندة غير طبيعية لأسهم هذه الشركة، وأنه في لحظة معينة -قد لا تكون بعيدة- سوف تنهار أسهم هذه الشركة أيضاً .

وبناء على ما سبق، فإن تقييمكم للاستثمارات في الأوراق المالية لا بد أن يعتمد على عدة عناصر ومعايير سليمة وليس فقط على توزيعات الأرباح أو الارتفاع في قيمة الأسهم في سوق الأوراق المالية أو الإعلانات الخادعة عن هذه الأسهم، وكما يجب ألا تعتمدوا في تقييمكم للاستثمارات في الأوراق المالية على البيانات المحاسبية المنشورة من خلال القوائم المالية لهذه الشركات فقط، لأن هناك مخاطر كثيرة يواجهها المستثمر في سوق الأوراق المالية عند اعتماده فقط على البيانات المحاسبية المنشورة من خلال القوائم المالية للشركات التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية .

وسيكون عرضنا في هذا المؤلف لمخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية من خلال التعرض للمعايير الواجب مراعاتها عند تقييم الاستثمارات في أسهم الشركات التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية . ولذلك فقد تم تقسيم هذا المؤلف إلى أربعة أجزاء على النحو التالي :

الجزء الأول : الاستثمارات في الأوراق المالية ومخاطرها .

الجزء الثاني : اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية، وتأثيرها على سوق الأوراق المالية في مصر.

الجزء الثالث : مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية في مصر.

الجزء الرابع : معايير تقييم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية .

وأني لأتوجه بالشكر إلى كل من ساهموا، أو قدموا لي المساعدة؛ في إتمام هذا المؤلف سواء بالفكرة، أو بالمعلومات اللازمة لإعداده، وأخص بالشكر الدكتور/ **طارق عبد العال حماد**، والدكتور/ **محمد عبده محمد مصطفى**، لسابق خبرتهم وكتابتهم في هذا المجال مما أتاح لي الفرصة لأن اقدم على كتابة هذا المؤلف . والله اسأل أن أكون قد وفقت في الإجابة على السؤال الذي وُجه إلي منذ شهرين تقريباً، بالشكل الذي يرضي طموحات المستثمرين ويضمن لهم الأمان والاطمئنان في تعاملاتهم في سوق الأوراق المالية .

وختاماً، أرجو من الله عزّ وجل أن أكون قد وفقت، بهذا الجهد المتواضع، في عرض موجز لمخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية في مصر، بحيث تكون سنداً للمهتمين بهذا المجال في استيعاب مشاكل تقييم الاستثمارات، والمعايير الواجب مراعاتها عند تقييم هذه الاستثمارات لإظهار الوضع الحقيقي للشركات التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية في مصر، وكيفية إجراء الاختبارات اللازمة للتحري عن الأخطاء والتي قد توجد أثناء تنفيذ العملية المحاسبية . وكم أتمنى أن يكون هذا المؤلف بمثابة إضافة جديدة للمكتبة العربية في هذا المجال .

والله ولّي التوفيق ...،

دكتور

محمد محمود عبد ربه محمد

الجزء الأول

الاستثمارات فى الأوراق المالية ومخاطرها

الفصل الأول : أنواع الاستثمارات فى الأوراق المالية.

الفصل الثانى : مخاطر الاستثمار فى الأوراق المالية وطرق تقليل المخاطر.

الفصل الثالث : تقييم أصول صناديق الاستثمار.

الفصل الرابع : طرق التقييم والرقابة على عناصر الأصول والخصوم فى الشركات المساهمة.



مقدمة :

يعتبر سوق رأس المال المحور الرئيسى فى عملية تنشيط الاستثمار، والتى تعتبر جزءاً هاماً من عملية الإصلاح الاقتصادى لأن سوق رأس المال النشط هو الذى يوفر ما تحتاج إليه المشروعات من تمويل باعتباره الوعاء الذى تصب فيه المدخرات ويتم توجيهها بعد ذلك لمجالات الاستثمار التى تؤدى إلى خلق طاقات إنتاجية جديدة.

وتعتبر الشركات المساهمة الشريان الرئيسى للأداء الاقتصادى فى أسوق الأوراق المالية - والتى تعتبر جزء من سوق رأس المال - والتى يرجع إليها الدور الحيوى فى دعم وتنمية الاقتصاد القومى من خلال تجميع مدخرات المجتمع - كأفراد وكيانات اقتصادية - وتوجيهها لخدمة مختلف قطاعات النشاط الاقتصادى.

وتتمثل الأوراق المالية فى العديد من الأنواع من أهمها :

١ - الأسهم العادية Common Stocks

وهى جزء من الملكية، بمعنى أن من يشترى سهم عادى يمثل أحد ملاك الشركة المساهمة وله الحق فى التصويت فى الجمعية العمومية على القرارات الأساسية ومنها تعيين مجلس الإدارة أو تغييره، والأسهم العادية ليس لها تاريخ استحقاق، وأصحابها يحصلون على ربح غير محدد وقد يخسرون حتى أصل قيمة السهم، لذا فهم يحصلون على عائد عالى، ويتعرضون لمخاطرة عالية.

وللأسهم العادية ثلاث قيم :

- **القيمة الأسمية** : وهى القيمة التى يصدر بها وتكون موجودة على صك السهم.

- **القيمة الدفترية** : وهى قيمة السهم فى دفاتر المنشأة، وهى خارج قسمة حقوق الملكية (رأس المال المصدر والاحتياطيات والأرباح المحتجزة) على عدد الأسهم المصدرة.
- **القيمة السوقية** : وهى سعر تداول السهم فى سوق الأوراق المالية، وتعتبر أكثر أهمية لأنها تعبر مباشرة عن قيمة ثروة المساهم.

٢ـ السندات Bonds

وهى جزء من المديونية، بمعنى أن من يشترى سند فهو دائن للشركة المساهمة يحصل على القيمة الاسمية للسند فى تاريخ الاستحقاق، كما يحصل أصحاب السندات على فوائد دورية محددة مسبقاً بغض النظر عن أداء المنشأة، لذا فهم يحصلون على عائد بسيط، ويتعرضون لمخاطر بسيطة.

٣ـ الأسهم الممتازة Preferred Stocks

وهى أداة مالية وسط بين الأسهم العادية والسندات حيث أنها تشبه السندات فى حصولها على عائد محدد يسمى توزيعات، وتشبه الأسهم العادية من حيث عدم المطالبة القانونية بالتوزيعات إذا لم تتحقق الأرباح، ولكنها لا تضيع على حامل السهم الممتاز، حيث يحصل عليها فى السنوات القادمة نظراً لأن الشركة المساهمة لا تستطيع توزيع أرباح على حملة الأسهم العادية إلا بعد إعطاء حملة الأسهم الممتازة أرباحهم المستحقة.

٤ـ الاختيارات Options

وهى أوراق مالية تعطى لصاحبها الحق فى شراء سهم أو سند معين فى خلال فترة محددة وبسعر محدد فى المستقبل أو تعطى له الحق فى بيع سهم أو سند معين بسعر محدد وخلال فترة محددة، والهدف الأساسى لهذه الأوراق المالية هو المضاربة أو تقليل المخاطرة من خلال تكوين محفظة

كفء، ويطلق عليها المشتقات المالية حيث انها أوراق مالية تعطى الحق للمستثمر فى بيع أو شراء أوراق أصلية (الأسهم والسندات).

وتتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية عندما تعكس أسعار هذه الأوراق المالية كل المعلومات المتاحة والتى يمكن الاستعانة بها للحكم على الأداء الاقتصادى للمشروعات بما يساعد المستثمرين على التعرف على القيم الحقيقية لهذه المشروعات. وبالتالى فإن أداء الشركات المساهمة يتأثر بالتطورات الهائلة فى نظم الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فالمعلومات فى الشركات المساهمة تعتبر العصب الرئيسى الذى يسهم فى التحكم وتجنب المخاطرة وفى اتخاذ القرارات، خاصة وأن الشركات المساهمة تحتاج إلى المعلومات عند مستويات قصوى من الدقة والسرعة والأمان والسرية، وبذلك فإن التطور فى تكنولوجيا المعلومات خلق آفاقاً جديدة أمام الشركات المساهمة وأثر بشكل كبير على سرعة تداول البيانات والوصول إليها وسهولة نقل البيانات والمعلومات بين الفروع ومن دولة إلى أخرى. الأمر الذى أثر على انتشار وتوسيع دائرة الخدمات فى أسواق الأوراق المالية وسهولة الحصول عليها.

ومن الطبيعى أن تنعكس تلك التطورات على أنظمةالمحاسبة فى الشركات المساهمة باعتبارها أهم نظم المعلومات، الأمر الذى يتطلب أن تطور المحاسبة من أساليبها فى مجال القياس والرقابة وتقييم الأداء، وأن تطور من شكل ومحتوى التقارير سواء تلك المتعلقة بالإدارة أو تلك المتعلقة بالأطراف الخارجية، وحتى تلبى الاحتياجات التى تتطلبها كل هذه الأطراف من المعلومات حتى يمكنها تكوين رأى سليم عن الأوضاع المالية للشركات المساهمة التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية.

ولا تقتصر الحاجة لتكوين رأى سليم عن الأوضاع المالية للشركات المساهمة التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية علىالمعلومات المالية من خلال القوائم المالية، بل أن هناك من يرى «أن البيانات المالية للشركات المساهمة ليست هى المصدر الوحيد للمعلومات التى يمكن من خلالها الحكم علىالوضع الاقتصادى للشركة المساهمة حيث يتطلب الأمر الحصول على معلومات غير مالية مثل الحسابات القومية والإحصاءات الخاصة بالصناعة هذا بالإضافة إلى أن البيانات الموجودة فى القوائم المالية هى مجرد بيانات تاريخية تخضع للتلاعب المحاسبى فى كثير من الأحيان».

وبالتالى يتناول هذا الجزء بشكل تفصيلى أنواع الاستثمارات فى الأوراق المالية، ومخاطر الاستثمارات، وطرق تقليل هذه المخاطر، وكيفية تقييم أصول صناديق الاستثمار فى البنوك التجارية، وكذلك طرق التقييم والرقابة على عناصر الأصول والخصوم فى الشركات المساهمة من خلال أربعة فصول على النحو التالى:

الفصل الأول : أنواع الاستثمارات فى الأوراق المالية.

الفصل الثانى : مخاطر الاستثمار فى الأوراق المالية وطرق تقليل المخاطر.

الفصل الثالث : تقييم أصول صناديق الاستثمار.

الفصل الرابع : طرق التقييم والرقابة على عناصر الأصول والخصوم فى الشركات المساهمة.

الفصل الأول

أنواع الاستثمارات فى الأوراق المالية

تتمثل الاستثمارات المالية في نوعين رئيسيين من الأوراق المالية هما الأسهم والسندات .

ويجب على المستثمر عند اتخاذ القرار بالاستثمار في الأوراق المالية أن يحاول الحصول على المعلومات المختلفة الخاصة بهذه الأوراق المالية أن يطلّع على المصادر التالية :

- التقارير المالية السنوية وربع السنوية للشركات التي تقوم بإصدار هذه الأوراق المالية .
- البيانات الصحفية المنشورة حديثاً سواء من خلال الصحف أو المجلات المالية .
- تحليلات وتقارير شركات السمسرة .
- تحليلات وتقارير مؤسسات الخدمة الاستشارية .

مؤشرات تحليل العائد لأغراض الاستثمار

تعتبر التقارير المالية التي تعدها الشركات الوسيلة الرئيسية التي تقدم بها تلك الشركات وضعها المالي وأدائها للأطراف الخارجية .

وتتمثل مؤشرات تحليل العائد لأغراض الاستثمار فيما يلي :

١ـ ربحية السهم الواحد

تعتبر ربحية السهم الواحد من أكثر المقاييس استخداماً لقياس عائد حامل السهم العادي فقط بعد استبعاد أرباح الأسهم الممتازة .

ربح السهم الواحد = (صافي الربح بعد الضرائب - توزيعات الأسهم الممتازة) ÷ متوسط عدد الأسهم العادية خلال العام

مع ملاحظة أن متوسط عدد الأسهم العادية خلال العام يتأثر بعدة عوامل منها :

- تجزئة الأسهم . - توزيع أسهم مجانية .
- إصدار أسهم جديدة . - إصدار أسهم مقابل الاندماج .
- الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية . - أسهم الخزانة .

٢- *مضاعف السعر للأرباح*

يعبر مضاعف سعر السهم عن عدد المرات التي يمكن خلالها تغطية القيمة السوقية للسهم في تاريخ معين من خلال ربحية السهم السنوية فإذا كان مضاعف سعر السهم ١٠ مرات فهذا يعني أن استرداد القيمة السوقية للسهم يحتاج إلى ١٠ سنوات تحقق خلالها الشركة ربحية للسهم .

مضاعف السعر للأرباح= السعر السوقي للسهم العادي ÷ ربحية السهم الواحد

وبالتالي فإن انخفاض مضاعف السعر للأرباح يعتبر أفضل مؤشر للشراء بينما زيادة المضاعف يعتبر أفضل مؤشر للبيع في حالات معينة (مع وجود تحفظات على ذلك) .

فعملية الاستثمار على أساس مضاعف السعر للأرباح فقط يمثل استراتيجية استثمارية محفوفة بالمخاطر لعدة أسباب :

- تجاهل الوجه الآخر لعملية الاستثمار وهي المخاطرة .
- تأثر المضاعف بمستوى الأرباح المعلن عنه والذي يمكن التحكم فيه بشكل مصطنع .

- تجاهل حقيقة أن الأسعار الجارية للأسهم تنعكس كثيراً على معلومات متاحة للناس عن الشركة وبالتالي فإنه من المستبعد تحقيق عوائد غير عادي.

وبالتالي فإنه يلزم لمعرفة مدى مناسبة مضاعف السعر للأرباح بالنسبة لشركة إجراء المقارنات التالية :

- مقارنة مضاعف السعر للأرباح بمتوسط المضاعف في القطاع الذي تنتمي إليه الشركة .
- مقارنة مضاعف السعر للأرباح بمتوسط المضاعف في السوق .
- مقارنة مضاعف السعر للأرباح بما هو متوقع في ضوء احتمالات النمو المستقبلي للشركة وظروفها الحالية والمستقبلية .
- مقارنة مضاعف السعر للأرباح بمتوسط المضاعف في الفترات السابقة .
- مقارنة مضاعف السعر للأرباح في ضوء معدل العائد المتوقع .
- مقارنة مضاعف السعر للأرباح في ضوء ظروف السوق .

٣- عائد الكوبون

يهتم بعض المستثمرين بالأرباح الموزعة نقداً على الأسهم حيث يفاضل بين الاستثمارات المختلفة على أساس عائد الكوبون لكل استثمار .

عائد الكوبون = الأرباح الموزعة نقداً لكل سهم عادي ÷ سعر السهم العادي الواحد في السوق

ومقارنة عائد الكوبون لعدة سنوات يمكن من معرفة مدى تطور هذه النسبة .

٤- نسبة التوزيعات المدفوعة كأرباح

وتوضح العلاقة بين نسبة الأرباح الموزعة فعلاً على حملة الأسهم العادية والأرباح المتاحة للتوزيع (أرباح موزعة + أرباح محتجزة).

نسبة التوزيعات المدفوعة كأرباح = أرباح الأسهم المدفوعة لحملة الأسهم العادية ÷ (صافي الربح بعد الضرائب - أرباح الأسهم الممتازة).

هـ نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

وفي ذلك يجب التفرقة بين :

- **القيمة الاسمية للسهم** : وهي القيمة المحددة للسهم بموجب رأس المال المرخص به عند تأسيس الشركة .
- **قيمة إصدار السهم** : وهي القيمة الاسمية للسهم مضافاً إليها مصاريف الإصدار وعلاوة الإصدار .
- **القيمة الدفترية للسهم** : وهي القيمة الناتجة من قسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم المصدرة في هذا التاريخ. وتتمثل حقوق المساهمين في رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة .
- **القيمة السوقية للسهم** : وهي قيمة السهم في سوق الأوراق المالية وفقاً لقوى العرض والطلب وتتحدد بأخذ سعر الإقفال تاريخ معين .
- **القيمة الحقيقية للسهم** : وهي نصيب السهم من صافي أصول الشركة بعد إعادة تقييمها وفقاً للأسعار الجارية .

٦ـ سيولة السهم وجاذبيته في السوق

ويقصد بها سهولة بيع السهم في السوق وقت الحاجة إلى السيولة النقدية .و يتحقق ذلك إذا كان السهم من الأسهم نشطة التداول في سوق الأوراق المالية .فكلما كانت سيولة السهم عالية (حجم التداول وعدد الصفقات) كلما كان ذلك أفضل .

النظريات الحديثة في مجال تقييم الاستثمارات :

واجهت أساليب ومناهج تقييم الأوراق المالية انتقادات عديدة خلال السنوات الأخيرة مما استلزم وضع عدد من النظريات لتقييم الاستثمارات :

١- نظرية المحفظة المالية

قدم ماركوتيز إسهاماً رائداً في هذا المجال، حيث برهن على ضرورة إخضاع العائد والمخاطرة للبحث والدراسة وقدم إطاراً للقياس الكمي للعائد والمخاطرة عند تكوين المحفظة المالية .

وبرهن على أنه توجد علاقة خطية مستقيمة بين العائد والمخاطرة في ظل افتراضات معينة حيث أن المخاطرة تعادل التغير أو التباين في توزيع العائد . وبالتالي يمكن تقدير المقدار الواجب حيازته من كل ورقة مالية عند تكوين المحفظة المالية.

٢- تقييم المخاطرة والعائد

يوفر منهج المخاطرة / العائد القدرة للمستثمر على المفاضلة بين الاستثمارات .

وتعتبر العلاقة بين المخاطرة الواجب قبولها والعائد جوهرية لكافة قرارات الاستثمار الحديثة ،و قد يبدو من الواضح أنه كلما زادت درجة المخاطرة المتصورة للاستثمار كلما زاد معدل العائد المطلوب لتعويض تلك المخاطرة .

٣- قياس المخاطرة

يعرف ويبستر المخاطرة بأنها "فرصة تكبد أذى أو ضرر أو خسارة". ولا بد من قياس فرصة تكبد الضرر أو الخسارة كمياً وذلك من خلال التوزيع الاحتمالات لمعدلات عائد الاستثمار .

ويعتبر معدل العائد هو أهم ناتج ومحصلة للاستثمار من خلال التوزيع الاحتمالي لمعدلات العائد المحتملة والذي قد يكون موضوعي أو شخصي، و يتم تشكيل التوزيع الاحتمالي الموضوعي عن طريق قياس

البيانات التاريخية الموضوعية ،أما التوزيع الاحتمالي الشخصي فيتم تشكيله عن طريق وضع تخمينات شخصيه ثم تخصيص الاحتمالات لها .

مفهوم محفظة الأوراق المالية ومحتوياتها :

محفظة الأوراق المالية هي محفظة تحتوي على كافة الأوراق المالية التي يتم الاستثمار من خلالها ،و هي تمثل أصلاً من الأصول المتداولة حيث يمكن بيعها في أي وقت لتحقيق أرباح الاستثمار .

وتتضمن محفظة الأوراق المالية أسهم وسندات وأذون خزانة .. الخ.

الأسهم:

يعرف السهم بأنه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال ، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم ،و تكون مسئولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم .

وتنقسم الأسهم إلى : أسهم اسمية - أسهم لحاملها - أسهم عادية - أسهم ممتازة مجمعة للأرباح أو غير مجمعة للأرباح وقابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو غير قابلة للتحويل .

السندات:

يعرف السند بأنه صك يمثل جزء من قرض طويل الأجل عادة ، وتصدر الشركات السندات في شكل شهادات اسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول، وتمثل السندات من ذات الإصدار حقوقاً متساوية لحامليها في مواجهة الشركة.

وتعبر السندات عن علاقة مديونية ودائنية بين طرفين : مصدر السندات (طرف مدين) ،و المكتتب في السندات (طرف دائن) .و تتمتع السندات بثلاث خصائص أساسية :

- أنها صكوك ديون .
- أنها ذات معدل فائدة ثابت .
- أنها ذات أجل محدد لسداد أصل الدين (قيمة السند) .

أذون الخزانة :

هي سندات تصدرها الحكومة ،و عادة تكون ذات آجال قصيرة ليسهل توزيعها على البنوك والمؤسسات المالية المختلفة ،فهي تستمد الدفع في فترات لا تتجاوز تسعين يوماً ،و الغرض من إصدارها هو تمويل بعض أنواع العجز الموسمي في الموازنة العامة للدولة كنتيجة لعدم توافق توقيت تحصيل الإيرادات مع مواقيت الإنفاق .

إدارة محفظة الأوراق المالية :

تختلف خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية من وحدة اقتصادية لأخرى وأسلوب الإدارة وحجم توظيف الأموال .و لا يوجد نمط واحد للخطوات الواجب اتباعها وتسلسل ترتيبها ،حيث أن طبيعة عمل هذه الخطوات متداخلة ومتشابكة مع بعضها البعض .

وتتمثل أهم خطوات إدارة محفظة الأوراق المالية فيما يلي :

١- وضع الأهداف الأساسية للوحدة الاقتصادية ،على أن تكون هذه الأهداف واضحة ومحددة من حيث الكم والنوع والوقت والمكان بالإضافة إلى ضرورة كونها قابلة للقياس . حيث يتم اختيار نوع الورقة المالية التي تتناسب مع أهداف المستثمر ، ومن هذه الأهداف :
   - حماية الأموال النقدية من هبوط قيمتها الشرائية نتيجة التضخم .
   - تنمية المحفظة ،أي تضخيم قيمتها الرأسمالية .

- دخل إضافي عند التقاعد (استثمار طويل الأجل) .
- تحقيق عائد دوري .
- استثمار الأموال تأميناً للمستقبل وخلق وعي استثماري .
- التأمين ضد المخاطر ،و خاصة مخاطر انخفاض القوة الشرائية .
- تحقيق تنمية مستمرة في الثروة .

وقد يكون الهدف مزيج من بعض أو كل هذه الأهداف .

فإذا كان المستثمر من الأشخاص ذوي الدخل المحدود ويعتمد اعتماداً رئيسياً على مصدر واحد لدخل ثابت أو شبه ثابت فهو بحاجة إلى تجنب المخاطر في استثماره لذلك يحدد الورقة المالية ذات العائد المضمون كالسند أو الأسهم الجيدة التي تتمتع بصفات الربحية المناسبة والنمو المستقر واستقرار أسعارها في سوق التداول .أما إذا كان المستثمر من الأشخاص ذوي مصادر الدخل المتنوعة ويريد استثمار هذه الأموال الفائضة لتحقيق ربح سريع أي استثمار قصير الأجل فهو إما أن يكون من الأشخاص الذين يقبلون مواجهة المخاطر فيقبل على شراء أسهم الشركات التي تتوقع ربحاً عالياً وسريعاً أو من الأشخاص الذين يتجنبون المخاطرة العالية فهو يقبل تنويع الاستثمارات بتشكيل محفظة قوامها شراء متنوع فيسندات وأسهم الشركات الجيدة والتي تتميز بالمواصفات الآتية :

- سمعة مالية جيدة .
- سجل تاريخي حافل بالأرباح وكذا الإنجازات الكبيرة المحققة .
- تطور ونمو مضطرد في حجم أعمالها .
- إدارة جيدة وجهاز وظيفي كفء .

- أهداف واضحة وواقعية .
- استقرار في أسعار أسهمها في البورصة ونمو السعر تدريجياً للتحسن التدريجي في قيمة أسهمها .

٢- تحليل الظروف الاقتصادية الحالية والمستقبلية ،فبالرغم من عدم إمكانية إجراء تنبؤات دقيقة عن الظروف الاقتصادية العامة كأسعار الفوائد ومعدلات التضخم .إلا انه يمكن استخدام هذه التنبؤات كمؤشرات تساعد على اتخاذ القرار الرشيد .

فقرار الاختيار بين شراء أوراق مالية قصيرة الأجل أو طويلة الأجل يعتمد على توقعات صعود أو هبوط أسعار الفائدة ومعدلات التضخم في المستقبل .فإذا توقعت الإدارة ارتفاع أسعار الفوائد مثلاً خلال فترة قادمة فإنها لن تقوم بأي عملية شراء لأوراق مالية طويلة الأجل وربما تكتفي بشراء أوراق مالية تستحق قبل الوقت المتوقع لارتفاع أسعار الفائدة .

٣- دراسة الظروف الداخلية فيما يتعلق بالمجالات الآتية :

- التنسيق بين متطلبات الربحية ومتطلبات السيولة وإيجاد التوازن بينهما .
- تقدير احتمالات لجوء البنك إلى رهن الأوراق المالية في حالة الاقتراض وكذلك دراسة الشروط المفروض توافرها في هذه الأوراق من حيث جودتها أو تواريخ استحقاقها أو غير ذلك .
- تحديد النسبة المقبولة من المخاطر بالنسبة للإدارة حيث تعتمد هذه النسبة على :

أ - مستوى الطلب على القروض ،فإذا كان الطلب على القروض قوياً فليس من الحكمة أن يستثمر الأموال في أوراق ذات مخاطر عالية .أما إذا كان الطلب على القروض ضعيفاً فإن الدرجة المقبولة من المخاطر في الاستثمارات يمكن التساهل فيها ،و لا مانع من قبول أو شراء أوراق مالية ذات مخاطر عالية .

ب - توافر الخبرات والمهارات المتخصصة في عمليات الاستثمار فإذا لم تكن هذه الخبرات والمهارات متوفرة فيفضل نسبة أقل من المخاطر ،أما إذا كانت هذه الخبرات والمهارات متوفرة فيمكن قبول نسبة أعلى من المخاطر .

جـ - هامش الأمان المتمثل في نسبة حقوق الملكية إلى الأصول الخطرة . فعدم وجود هامش أمان يعني الاستثمار في أوراق مالية جيدة فقط والعكس صحيح .

٤- وضع السياسات العامة المختلفة للمحفظة ،حيث أنها تمثل الإطار العام الذي يسترشد به القائمون على إدارة المحفظة ،و تشتمل هذه السياسات على ما يلي :

- تحديد حجم المحفظة والذي يعتمد على مستوى الطلب على القروض وعلى مقدار الربح المتوقع تحقيقه من تكوين المحفظة .
- وضع أسس تنويع الأوراق المالية المكونة للمحفظة .مع مراجعة هذه الأسس وإعادة دراستها بين حين وآخر على ضوء المستجدات والمتغيرات في الظروف الاقتصادية والسياسية وظروف السوق .

- عمليات الشراء والبيع يجب أن تتم من خلال ضوابط وسياسات عامة لما لها من تأثير مباشر على نتائج أعمال المحفظة (كعدم البيع عند انخفاض الأسعار أو الشراء عند ارتفاع الأسعار أو توزيع الشراء خلال فترات مختلفة) .

٥- التنفيذ والمتابعة ،أي القيام بعمليات الشراء والبيع الفعلي لمحتويات المحفظة في ضوء الأهداف المحددة والسياسات العامة الموضوعة وعلى الإدارة العليا التأكد من سرعة اتخاذ القرارات الاستثمارية في الوقت المناسب.

أسس تكوين المحافظ :

تحتفظ بعض المنشآت عادة التي تباشر نشاطاً استثمارياً جوهرياً بمحفظة للأوراق المالية بحيث يتم تبديل محتوياتها بصورة مستمرة بهدف تحسين نوعية وعوائد الاستثمارات التي تضمنها هذه المحفظة ،و عند بيع أي استثمار منها فإن حصيلة البيع تكون متاحة لإعادة الاستثمار أو تظل في صورة نقدية لتشمل العنصر النقدي لمحفظة الأوراق المالية .

ويمكن توضيح التحليلات الأساسية لتكوين المحفظة على النحو التالي:

١- التحليل الخاص بسوق الأوراق المالية :

يهدف التحليل إلى تقييم الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بما يساعد على أفضل تركيب وتنويع لمحافظ الأوراق المالية .و ينقسم هذا النوع من التحليل إلى ما يلي :

التحليل المالي :

يسمح هذا التحليل بتقييم الشركات المقيدة بالبورصة ، وبالتالي تقييم الأوراق المالية بها ،و يتم ذلك بالبحث عن القيمة الجوهرية لتلك الشركات .

وتمر عملية التحليل المالي أولاً بتحليل القوائم المالية (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي) ثم تمتد لتشمل قوائم التمويل والاستثمارات وبهدف معرفة القيمة الصافية للأصل (الأصل ناقص الديون) ويتم مقارنة هذه القيمة بسعر البورصة ،فإذا كان سعر البورصة أعلى فهذا يعني أنه مغالياً فيه ويجب عدم شرائه (بل بيعه إذا كان موجوداً أصلاً في المحفظة) ،و العكس صحيح .و يلاحظ أن دقة التحليل المالي تكمن في نوعية نظم المعلومات المحاسبية ،كما أن سعر البورصة يبقى دائماً هو سعر السوق الناجم عن التدفقات أي أنه المترجم الحقيقي لقيمة الشراء في المستقبل ،و ليس قيمتها في الحاضر أو الماضي .

طرق التحليل المشتقة :

وهي الطرق المشتقة من خبرات السوق وتشتمل على نماذج نظرية وعملية :

- **ربحية البورصة :** تكون ربحية الأصل المالي (السهم) في العلاقة بين التوزيعات الكلية وسعر البورصة . ويلاحظ أن هذا النموذج لا يمثل العوائد الحقيقية نتيجة لعدم تضمنية الأرباح والخسائر في رأس المال (عند بيع السهم) .
- **ربحية السهم :** حاصل قسمة النتائج الصافية للمشروع على عدد الأسهم . ويلاحظ أن العديد من الشركات الجديدة تفضل التمويل الذاتي عن طريق سياسة احتجاز الأرباح وذلك لتمويل النمو ،و هنا يفضل هذا النموذج حيث يقترب نموذج ربحية البورصة في هذه الحالة من الصفر .
- **مؤشر السعر للربح :** يحدد هذا النموذج عدد مرات الأرباح السنوية التي يمكن أن يشتريها سعر السهم .فإذا كان سعر السوق للسهم ٨٠٠ جنيه

وربحية السهم ٦٤ جنيه ، إذا مؤشر السعر للربح =١٢،٥ عاماً من الأرباح .

وقد يحسب المؤشر نسبياً = (السعر - الربح المتوسط للقطاع) + (السعر - الربح المتوسط للسوق).

- نسبة الذهب مؤشر البورصة : يعتبر الذهب مؤشر للتضخم حيث يرتبط سعره ارتباطاً وثيقاً بمؤشر الأسعار (الأرقام القياسية) . وعملياً فإن العلاقة بين أوقية الذهب ومؤشر البورصة تعطي إشارة بالشراء إذا اتجهت تلك العلاقة نحو الصفر و إشارة بالبيع إذا اتجهت نحو الواحد الصحيح .
- خط التقدم والتراجع : يعمل هذا المؤشر على تمييز الفروق بين عدد الأسهم المرتفعة القيمة وعدد الأسهم المنخفضة القيمة خلال نفس فترة التداول فإذا كان الخط صعودياً فهذا يعني أن السوق أخذ في الصعود والعكس صحيح و التحليل الدقيق يتمثل في مقارنة هذا الخط بمؤشر السوق و بالتالي يسمح اتفاق المنحنيين بالتنبؤ بالاتجاه الصحيح لسعر الأجل أما اختلافهما بما يعني اقتراب فترة من المتاعب وعدم التأكد مثل نقطة تحول للاتجاه .

التحليل الاقتصادي :

تعتبر البورصة مرآة للموقف الاقتصادي و بالتالي يأتي دور التحليل الاقتصادي في تحسن واستخدام المتغيرات المالية والاقتصادية التي تفسر الوضع الاقتصادي فإذا كان أخذ مجموعة المتغيرات الاقتصادية والنقدية في الاعتبار ضرورياً للتنبؤ بأسعار الأوراق المالية فمن المناسب تحديد تلك المتغيرات الجوهرية التي يجب تضمينها ضمن نماذج اقتصاد رياضي للتنبؤ:

ـ المتغيرات الاقتصادية : تشتمل تلك المتغيرات أساساً على ما يلي :

ـ معدلات نمو الدخل القومي .

ـ معدلات التضخم .

ـ معدلات البطالة .

ـ الرصيد الخارجي (نسبة ميزان المدفوعات إلى الدخل القومي) .

وتساعد تلك المتغيرات على التنبؤ بتحركات أسواق المال .

ـ المتغيرات النقدية : يؤثر حجم النقود على بورصة الأوراق المالية ويتأثر هذا بدوره بعدة عوامل منها أسعار الفائدة ودرجة استقرار العملة .

ونظراً للطبيعة المعقدة التي تتسم بها نماذج الاقتصاد الرياضي فإنها تستخدم في التنبؤ متوسط وطويل الأجل ، وتتضمن هذه النماذج عوامل تسمح بتحديد درجة حساسية العوامل المفسرة لربحية الأوراق المالية .

التحليل الفني :

يقوم التحليل الفني على الأسس الثلاثة التالية :

ـ إن كل المعلومات المتاحة عن ورقة مالية في لحظة معينة تكون متضمنة في سعر البورصة (افتراض السوق المثالية)

ـ إن كل ظاهرة أو تمثيل ماض يمكن أن يخضع لتكرار يوماً ما .

ـ أن تتطور الأسعار بتتبع اتجاه معين ومن هنا يمكن ملاحظة وتحليل التطور التاريخي للأسعار ليمكن التنبؤ بالمستقبل هذه الملاحظات يجب أن تسمح بظهور اتجاهات وفقط تحول كما أن التحليل يجب أن يسمح بالتعرف على أشكال معينة .و تتم الدراسة التاريخية للأسعار على مدى ٦ شهور على الأقل بما يسمح بفهم سلوك أسعار ورقة معينة واتجاهها العام .

أساليب تقييم ورقابة الاستثمار :

قام شارب ولينتز بتوسيع نطاق نظرية المحفظة المالية من خلال نموذج لتسعير الاستثمارات بما يضمن تحقيق عائد أكبر على المخاطرة الأكبر .

ويقوم هذا النموذج على افتراض أن المستثمرين يرغبون في حيازة الأوراق المالية في محافظ مالية تحقق لهم أقصى عائد مقابل مستوى معين من المخاطرة .و يقوم النموذج على افتراضات هي :

- أن هناك أوراق مالية عديمة المخاطرة .
- يمكن الإقراض أو الاقتراض بمعدل فائدة خالي من المخاطرة .
- المستثمرون يكرهون المخاطر .
- أن كل المستثمرين لديهم آفاق استثمار متطابقة ويتصرفون وفق توقعات وتنبؤات متطابقة .

العائد المتوقع = العائد المتوقع على الورقة المالية عديمة المخاطرة +(العائد المتوقع بواسطة السوق–العائد على الورقة عديمة المخاطرة) × المخاطرة المنتظمة للأوراق المالية .

وبالتالي فأنه في ظل ظروف التوازن يكون العائد المتوقع على السهم يساوي العائد المتوقع على السهم عديم المخاطرة بالإضافة إلى علاوة نظير تحمل المخاطرة .

مثال :

العائد المتوقع بواسطة السوق ١٥٪ ، العائد على الورقة المالية عديمة المخاطرة ١٠٪ ، المخاطرة المنتظمة للأوراق المالية س ، ص ، ع ، هى ١,٤ ، ١,١ ، ٠,٨ .

∴ أفضل الأوراق يمكن تحديدها على النحو التالى:

العائد المتوقع للسهم س = ١٠٪ + (١٥٪ - ١٠٪) × ١,٤

= ١٠٪ + ٧٪ = ١٧٪

العائد المتوقع للسهم ص = ١٠٪ + (١٥٪ - ١٠٪) × ١,١

= ١٠٪ + ٥,٥٪ = ١٥,٥٪

العائد المتوقع للسهم ع = ١٠٪ + (١٥٪ - ١٠٪) × ٠,٨

= ١٠٪ + ٤٪ = ١٤٪

∴ أفضل الأوراق المالية هى الورقة المالية س .

مخاطر الاستثمار فى الأوراق المالية وطرق تقليل المخاطرة

ترتبط المخاطرة عموماً بعدم اليقين المحيط بنتائج الأحداث المستقبلية. وتقاس المخاطرة بمعامل بيتا و الذي يوضح مخاطر الاستثمار في عنصرين أساسيين :

١- المخاطرة المنتظمة :

تمثل نسبة المخاطرة التي تعود إلى حركة السوق ككل إلى المخاطرة الكلية . وتعتبر التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية و السياسية و الاجتماعية و تؤثر في السوق مصادر للمخاطرة المنتظمة .

٢- المخاطرة غير المنتظمة :

تمثل المخاطرة المتبقية التي تنفرد بها ورقة مالية معينة .و تعتبر التغيرات المؤثرة على المنشأة كإضرابات العمال و الأخطاء الإدارية و تغيير أذواق المستهلكين مصادر للمخاطرة غير المنتظمة ،و حيث أنها تؤثر على منشأة ما أو عدد قليل من المنشآت فيجب التنبؤ بها على نحو مستقل لكل منشأة على حدة .

ويطلق لفظ بيتا كتعبير كمي عن المخاطرة الراجعة لتقلب السوق ككل ،و كلما ارتفعت بيتا كلما ارتفع العائد المتوقع .و بالتالي فإن أذون الخزانة لها بيتا مقدارها صفر لأنها عديمة المخاطرة .

- **المخاطرة الاقتصادية** : و تعكس مخاطر البيئة الاقتصادية التي تعكس التي تعمل فيها المنشأة كالتقلبات في نشاط الأعمال و التغير في أسعار الفائدة و مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد .

- **مخاطر الأعمال** : و تعني عدم قدرة المنشأة على تحقيق عائد مرضي على استثماراتها نتيجة للمنافسة و مزيج المنتجات و قدرة الإدارة و فعاليتها .
- **المخاطر المالية** : و تعني هيكل التمويل لرأس المال و قدرة المنشأة على مواجهة الالتزامات و المصاريف الثابتة و تتعلق باليومية قصيرة الأجل والقدرة على سداد الالتزامات طويلة الأجل .

وتتمثل مصادر المخاطرة في مجموعتين رئيسيتين :

١- المصادر المنتظمة للمخاطرة :

- مخاطر سعر الفائدة (تقلب أسعار الفائدة) .
- مخاطر القوة الشرائية (انخفاض القوة الشرائية نتيجة التضخم) .
- مخاطر السوق (تقلب أسعار الأوراق المالية خلال فترات الرواج والكساد).
- مخاطر الرافعة المالية (تقاس بنسبة الديون إلى حقوق الملكية أو إلى إجمالي الأصول) .
- مخاطر الرافعة التشغيلية (تقاس بنسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف المتغيرة) .

المصادر غير المنتظمة للمخاطرة :

- مخاطر الإدارة . - مخاطر الصناعة .

مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية و طرق تقليل المخاطر

يقصد بمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية مدى تذبذب العائد المتولد عنها . فالمخاطرة هي عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو حجمه أو زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة .

ومن أهم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار في الأوراق المالية :

١- مخاطر سعر الفائدة :

فارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية . فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم و السندات لأن المستثمر العادي سيفضل بيع الأوراق المالية التي يملكها و إيداع مقابلها كوديعة في البنك حيث تدر عليه عائد أكبر .كما أن أي تغير في أسعار الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل بشكل أكثر من تأثيره على الأوراق المالية قصيرة الأجل .فالاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل لا يؤمن عواقبه حيث قد يتعرض لخسارة كبيرة إذا ما تصادف ارتفاع سعر الفائدة وقت الحاجة إلى بيعها .

وتقاس مخاطر سعر الفائدة باستخدام النسبة بين الأصول التي تتأثر بتذبذب سعر الفائدة إلى الخصوم التي تتأثر أيضاً بالتذبذب في سعر الفائدة .

٢- مخاطر السيولة :

تتحدد مخاطر السيولة في مدى دقة الإدارة في تقدير احتياجات السيولة بحيث لا تضطر إلى البيع السريع للأوراق المالية بما يترتب على ذلك من مخاطر و خسائر .

وتقاس مخاطر السيولة عن طريق نسبة الاستثمارات المالية قصيرة الأجل إلى مجموع الودائع .

٣- مخاطر الائتمان :

وهي المخاطر التي تنتج عن عدم قدرة الجهة التي أصدرت السندات على سداد قيمتها في المواعيد المقررة .و خاصة إذا كانت السندات المصدرة

غير مضمونة من الحكومة .

وهناك مقاييس عديدة لقياس مخاطر الائتمان منها نسبة القروض إلى الائتمان ، ونسبة خسائر القروض إلى القروض .

٤- مخاطر رأس المال :

وهي المخاطر التي تنتج عن عدم كفاية رأس المال لامتصاص الخسائر التي يمكن أن تحدث و بالتالي وصول هذه الخسائر إلى المودعين والدائنين . فعند شراء سندات من إحدى الشركات التي كان رأسمالها أقل من الحد الكافي و المطلوب لعملياتها و توظيفها و حدث أن تعرضت هذه الشركة إلى خسائر جسيمة .فإن الخسائر قد تصل إلى أموال المودعين و الدائنين .

وتقاس مخاطر رأس المال من خلال نسبة حقوق الملكية إلى الأصول الخطرة .

٥- مخاطر السوق :

حيث تتأثر أسعار الأوراق المالية بالظروف السياسية و الاقتصادية العامة في المنطقة كما تتأثر أيضاً بالعوامل النفسية في السوق مثل الولاء لأسهم معينة و الجري خلف حالات الذعر في السوق و الاستماع إلى الإشاعات و المعلومات غير المؤكدة .

والعامل الأساسي في تحديد أسعار أسهم الشركات هو المقدرة على تحقيق أو توليد الأرباح و بالتالي توزيعات الأرباح على المساهمين .

ويتحدد سعر السهم في السوق بقوى العرض و الطلب إذ يتوقف على أعلى سعر يرغب المستثمرون في دفعه كقيمة للسهم و على أرخص سعر يكون البائعون على استعداد لقبوله ثمناً للسهم .

ويلزم إجراء الموازنة السليمة بين المخاطرة و العائد ،فإذا كان مستوى المخاطرة محدداً فإن الإدارة تفضل التعامل مع الاستثمار الذي يكون عائده أكبر ، أما إذا كانت الإدارة تتعامل مع استثمارات ذات عوائد متساوية فإنها تختار الاستثمار الذي تكون مخاطره أقل .

وتتعدد طرق تقليل المخاطرة ، حيث تتمثل في :

١- التنويع :

التنويع في الاستثمارات يؤدي إلى تخفيض المخاطرة إلا أنه لا يؤدي إلى إزالة هذه المخاطرة أو القضاء عليها .و تتمثل مجالات تنويع الاستثمار فيما يلي :

- أنواع الأوراق المالية التي يجوز الاستثمار فيها و قيمة الاستثمار في كل نوع .
- مستوى جودة الأوراق المالية ،حيث يرتبط مباشرة مع النسبة المقبولة من المخاطر ،فعند الرغبة في عدم قبول مخاطر عالية فإنه يلزم شراء أوراق مالية جيدة المستوى .
- تواريخ الاستحقاق ،فيجب أن تتماشى تواريخ استحقاق السندات مع احتياجات التدفق النقدي و متطلبات السيولة ،فهناك مشكلة عدم توافق تواريخ استحقاق الودائع مع تواريخ استحقاق القروض .

وعند إدارة المحفظة يجب مراعاة درجة الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المكونة للمحفظة إذ أن تقليل المخاطر التي تتعرض لها هذه العوائد يتم

من خلال اختبار أوراق مالية لا يوجد ارتباط بين عوائدها .فكلما زاد الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المكونة للمحفظة كلما ارتفعت نسبة المخاطر فيها .

٢- سياسة الوقاية من الخسائر :

يمكن اتباع سياسات معينة للوقاية من مخاطر احتمال انخفاض أسعار الأوراق المالية ،فعند توقع انخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ثمانية شهور في نفس الوقت الذي يتوقع فيه زيادة الطلب على القروض و ظهور حاجة إلى السيولة ،فإنه يجب العمل على الوقاية من خسائر بيع الأوراق المالية بعد ثمانية شهور بتوقيع ما يسمى بعقد الاختيار Option Contract و قد تشمل عقود الاختيار الأسهم و السندات كما قد تشمل العملات الأجنبية و الأدوات المالية و السلع .

وعقد الاختيار هو عقد يعطي لحامله الحق في بيع و شراء كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع و الأوراق المالية بسعر محدد مقدماً في تاريخ معين ،و له الحق في أن لا ينفذ عملية البيع أو الشراء هذه .

المؤشرات المالية المستخدمة للتقييم و الرقابة على المحافظ :

يهتم المستثمر بدرجة كبيرة بدراسة و تحليل المؤشرات المالية قبل اتخاذ أي قرار استثماري .و من أهم المؤشرات المالية التي توجه المستثمر في اتخاذ قراراته الرشيدة :

١- عائد السهم :

ويقيس نصيب السهم من الأرباح المحققة بعد خصم الضرائب

= صافي الربح بعد خصم الضرائب ÷ عدد أسهم الشركة المصدرة

٢- نصيب السهم من التوزيعات النقدية :

ويقيس نصيب كل سهم من التوزيعات النقدية و ما في حكمها و التي تقوم إدارة الشركة بتوزيعها على المساهمين

= التوزيعات النقدية ÷ عدد أسهم الشركة المصدرة

٣- نسبة القيمة السوقية إلى عائد السهم :

وتقيس مضاعف ما يدفعه المستثمر للحصول على جنيه واحد من الأرباح بعد الضرائب = القيمة السوقية للسهم ÷ عائد السهم

وكلما انخفضت هذه النسبة كلما كان السهم أكثر جاذبية للاستثمار .

٤- نسبة التوزيعات النقدية للأرباح إلى القيمة السوقية :

وتقيس نسبة التوزيعات النقدية لكل سهم إلى القيمة السوقية لذلك السهم = (التوزيعات النقدية لكل سهم ÷ عائد القيمة السوقية للسهم) × ١٠٠

يعتبر تقييم الأسهم و السندات قلب عملية إدارة محفظة الأوراق المالية ،حيث يرتبط قرار الاستثمار بسعر الأسهم و السندات فيتم الشراء بسعر منخفض و البيع بسعر عال .

١- مداخل التقييم :

هناك مدخلان أساسيان في عملية التقييم هما :

نموذج شابيرو :

يقوم هذا النموذج بتقدير القيم للسهم اعتباراً من القيمة الحالية للتوزيعات المحققة ،و يتميز النموذج بالبساطة حيث يأخذ في الاعتبار العوامل الثلاثة الآتية لتحديد القيمة :

- التوزيعات .
- معدل نمو التوزيعات .

ـ معدل العائد المرغوب ،و هو المعدل معدوم الخطر (أي معدل سعر الفائدة على السندات الحكومية) .

إذن قيمة السهم (ق) = ز (م - ر)

حيث : ز : التوزيعات .

م : معدل نمو التوزيعات .

ر : معدل العائد المرغوب .

نموذج السوق :

يقوم هذا النموذج الذي افترض (ماركوفير) و قام (شارب) بتطويره على الافتراضات الآتية :

ـ أن المستثمرين يبغضون الخطر ،أي يفضلون في حالة تماثل العوائد اختيار الاستثمار الأقل خطراً .

ـ تجانس درجات التوقع لدى المستثمرين .

ـ تطابق أفق الإدارة لدى المستثمرين .

ـ يمكن للمستثمرين الاستثمار أو الاقتراض بنفس معدل الفائدة .

ـ يمكن للمستثمرين استثمار مبالغ غير محددة في أي أصل مالي دون إحداث تغييرات في توازن أو عائد أي من هذه الاستثمارات .

ويعتبر النموذج إنه لكي يمكن تقييم نوعية الإدارة المسئولة عن محفظة الأوراق المالية ،فإنه يجب أن يكون هناك (مرجع) للمقارنة . هذا المرجع هو السوق ممثلاً في مؤشر البورصة ، والسوق يمثل بالطبع المكان المثالي للأداء (عائد - خطر) .أما الخطر فيقصد به كلا من الخطر المنتظم و الخطر غير المنتظم .

ويمكن تمثيل النموذج في المعادلة الآتية :

ع ث = ع م + (ع س - ع م) x معامل بيتا B .

حيث : ع ث = العائد المتوقع للاستثمار .

ع م = المعدل معدوم الخطر ممثلاً بنسبة مئوية عن عائد سوق السندات .

ع س = العائد المتوقع عن محفظة أوراق مالية بالسوق .

معامل بيتا = مقياس " الخطر المنتظم " في أسواق المال المعرضة للتقلبات الدورية و للتغير في أسعار الفائدة ، مع ملاحظة أن (ع س - ع م) x معامل بيتا تمثل مكافأة الخطر .

أما درجة التقلب فيمكن حسابها بالمعادلة الآتية :

(ل - ى) x ٢/ (ل + ى) .

حيث : ل = أعلى سعر للأصل المالي .

ى = أدنى سعر للأصل المالي .

و ذلك للاثنين و الخمسين أسبوعاً الماضية .

٢- تقييم السندات :

تتمثل الصعوبة الرئيسية في عملية التقييم في مدى دقة تحديد التدفقات المالية المستقبلية خاصة في حالة السندات ذات العائد المتغير حيث لا يمكن معرفة قيمة الكوبونات لعشرة أعوام على سبيل المثال و لذا فإن تقييم السندات التقليدية ذات العائد الثابت يتم كما يلي :

القيمة الحالية (ق) للسند تعادل مجموع التدفقات المالية مرجحة بمعدلات القيمة الحالية.

و تأخذ المعادلة الصورة التالية :

ق (٠) = (ك و + ق ن) x (١ + ر)ن

حيث ق (٠) : القيمة الحالية للسند .

ك و : الكوبونات المستحقة عن كل وحدة زمنية .

ق ن : القيمة الاستردادية في حالة الاحتفاظ بالسند حتى الاستحقاق.

ر : معدل الاستثمار المعدل الاكتواري .

ن : استحقاق السند .

٣- تقدير خطر سعر الفائدة

يؤدي التقلب في أسعار الفائدة إلى تغيير سعر السندات ويصبح من المهم بالتالي تقدير خطر انخفاض سعر السند الناجم عن ارتفاع سعر الفائدة . وهناك عدة مؤشرات لتقدير خطر سعر الفائدة منها :

ـ مؤشر الحساسية (ح) :

تقاس حساسية (ح) السند بمقدار التغير (د) في سعره الناجم عن ارتفاع قدره ١٪ ،أي ح = د (ق) ÷ د (ر)

ـ مؤشر الدوام (د) :

ويعتبر مؤشر للوقت و للحساسية معاً و يعادل العمر المتوسط للتدفقات مرجحة بمعدل القيمة الحالية في السوق .

ويفسر هذا المؤشر على أنه مقياس متوسط عمر الأصل المالي ،أي كلاً من الفترة التي في نهايتها يتم دفع نصف التدفقات مرجحة بالقيمة الحالية و الفترة التي بعدها تعوض الزيادة أو النقص في سعر الفائدة بنقص أو زيادة في قيمة الأصل .

ـ مقياس التحدب (ح ح) :

هو مقياس حساسية الدوام و له أهمية كبيرة خاصة في حالات التقلب

الشديد في أسعار الفائدة و حيث يجب أخذه في الاعتبار عند إدارة محفظة السندات .

حيث ح ح = د ÷ $(١ + ر)^{ن}$.

وللرقابة على محفظة الأوراق المالية يلزم :

١-تنويع المحفظة :

إن المحفظة المنوعة جيداً يجب أن تحتوي على أسهماً من كل قطاعات النشاطات الاقتصادية ،هذه القطاعات تشمل :

- المنتجات الأساسية : بترول ،كيماويات .
- الإنشاء : أدوات إنشاء ،مباني .
- المعدات الرأسمالية : معدات آلية ،نقل .
- السلع الاستهلاكية طويلة الأجل : سيارات .
- السلع الاستهلاكية قصيرة الأجل : أدوية ،ملابس .
- السلع الغذائية : مشروبات .
- الخدمات : توزيع ،نقل ،فنادق .
- المنشآت المالية : بنوك ،تأمين .

وإذا كان التنويع يسمح بالتعويض بين الأخطار بعضها البعض وبالتالي تقليل الخطر الكلي للمحفظة فإنه يسمح أيضاً بتحسين العائد و بدون زيادة الخطر بنفس النسبة .

٢-اختيار الأسهم :

عقب تحديد نسبة الأسهم و عدد الخطوط في المحفظة و كذلك معامل بيتا للخطر الأقصى المقبول فإن المستثمر يجب أن يختار الأسهم الملائمة لقطاع النشاط المرغوب هذا الاختيار يخضع لعدد من المعايير :-

المعيار الأول : هو معيار الخطر ممثلاً في معامل بيتا .

المعيار الثاني : هو مؤشر السعر للربح .

٣- متابعة تطور محفظة الأوراق المالية

لا يقتصر دور المستثمر أو مدير المحفظة على تكوينها بل يجب أن تكون هناك متابعة مستمرة لاتخاذ الإجراءات الملائمة خاصة في حالة عدم استقرار السوق وهو الدور الديناميكي للإدارة ،هذا الدور يعني الحركة المستمرة فلا يتوقف الأمر على شراء الأسهم بل متابعة تطورها و الاستعداد لبيعها لتحقيق أرباح أو الاستعداد لبيعها في ظروف معينة بخسارة لإعادة الاستثمار في قطاعات أخرى أكثر ربحية .

الفصل الثالث

تقييم أصول صناديق الاستثمار

صناديق الاستثمار هي إحدى المؤسسات الاستثمارية الجماعية في الأوراق المالية من أسهم وسندات وأذون خزانة وودائع مصرفية وغيرها. وتتيح هذه الصناديق لجمهور المستثمرين التعامل في الأوراق المالية المختلفة مهما كانت موارد هؤلاء المستثمرين محدودة ،و توفر للمستثمر الصغير نفس الفرص المتاحة للمستثمر الكبير .

و لا تقتصر الصناديق على التعامل في الأوراق المالية والأسهم والسندات وأذون الخزانة وإنما هناك صناديق متخصصة في في مجالات أخرى عديدة ومنها الاستثمار المباشر أو الاستثمار المالي في الأنشطة العقارية والصناعية والتجارية .

و تختلف صناديق الاستثمار في أغراضها وأشكالها القانونية فقد تتخذ شكل شركة أشخاص أو شركة محدودة أو شركة مساهمة مغلقة أو اكتتاب عام ،كما قد تختلف الصناديق في آجالها حيث توجد صناديق قصيرة الأجل ينتهي أجلها بعد عام أو أكثر ومنها ما قد يمتد إلى سنوات عديدة تبعاً لما ينص عليه في عقود تأسيسها .

و الصناديق في جميع الأحوال ما هي إلا شركات تخضع في تأسيسها لقوانين الشركات في الدول التي تؤسس فيها بالإضافة إلى القوانين النوعية الأخرى كقوانين أسواق رأس المال وغيرها .

و بغض النظر عن الأشكال المختلفة أو المسميات لصناديق الاستثمار في النهاية وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية

من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية .و من ثم فإن صناديق الاستثمار تعد بمثابة وسيط مالي يوفر لأصحاب المدخرات الفرصة في المشاركة في أسواق المال وذلك من خلال تفويضهم للصندوق المشاركين فيه في اختيار الأوراق المالية التي تستثمر فيها أموالهم .

و تصدر صناديق الاستثمار وثائق استثمار تعتبر خصوم على الصندوق ويكون عدد هذه الوثائق وقيمتها معادلاً لأصول الصندوق ،و وتقوم إدارة الصندوق باستثمار أصوله بعد حجز قدر كاف من الأموال السائلة في شراء الأوراق المالية المختلفة والقيم المالية المنصوص عليها في عقود تأسيسها ،فبعض الصناديق تستثمر أموالها في شراء الأسهم أو السندات أو أذون الخزانة أو تجمع بين بعض أو كل هذه الأوعية .

و تنقسم صناديق الاستثمار إلى الأنواع الرئيسية التالية :

الأنواع الرئيسية :

تنقسم الأنواع الرئيسية لصناديق الاستثمار إلى نوعين هما :

١ـ صناديق الاستثمار المفتوحة :

و تتصف هذه الصناديق بالخصائص التالية :

أ ـ تجب أن يتحدد الصندوق الذي تنشئه البنوك أو شركات التأمين الشكل المفتوح ولا يجوز لهذه الجهات إنشاء صناديق مغلقة .

ب ـ توفر هذه الصناديق ميزة أساسية لحملة وثائقها وهي إمكانية استرداد قيمة وثائقها في أي وقت يشاءون عن طريق إخطار البنك أو شركة التأمين أو فروعهم بالرغبة في الاسترداد وخلال فترة وجيزة لا تتجاوز أسبوع .

جـ ـ تتحدد قيمة الوثيقة التي يتم استردادها عل أساس نصيبها في صافي

قيمة أصول الصندوق في نهاية يوم العمل الأخير من الأسبوع السابق للاسترداد .

د - يجوز إصدار وثائق استثمار بديلة للوثائق التي ترد قيمتها لنظام الصندوق وفي حدود الحد الأقصى المرخص به ،و بالتالي إمكانية بيعها لمستثمرين آخرين .

هـ - يحتفظ البنك أو الشركة في حسابات الصندوق بالسيولة الكافية لمواجهة طلبات الاسترداد .

و يتضح ما سبق أن هذه الصناديق توفر ميزة نسبية للمستثمرين وهي حرية الخروج والدخول من وإلى الصندوق في أي وقت يشاء بسهولة نسبية ،إلا أن هذه الميزة تمثل من ناحية أخرى قيد على مدير الاستثمار لأنه سيضطر إلى الاحتفاظ بسيولة كافية لمواجهة طلبات الاسترداد ،كما أنه قد يضطر في بعض الأحيان إلى تصفية بعض الأوراق المالية الجيدة في محفظته وذلك عندما تزداد طلبات الاسترداد عن الحد الطبيعي ،و يحدث ذلك عادة في فترات هبوط الأسعار والتي تستمر لعدة شهور ،و قد حلت نسبة الاستردادات في بعض الأحيان إلى أكثر من ١٥٪ من قيمة أموال الصندوق، و مما قد يسبب ضغط وارتباك لمدير الصندوق .

٢ - صناديق الاستثمار المغلقة :

و تتصف هذه الصناديق بالخصائص التالية :

أ - يقتصر إنشائها على الشركات المساهمة فقط .

ب - يقوم المستثمرون بشراء وبيع وثائق استثمار الصناديق المغلقة في البورصة مباشرة دون اللجوء للشركة منشئة الصندوق وبأسعار تحددها قوى العرض والطلب على الوثائق .

جـ - إذا تضمنت نشرة الاكتتاب حق صاحب الوثيقة في استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها ترد إليه القيمة الصادرة بها الوثيقة أو قيمة آخر سعر أقفال لها في البورصة أيهما أقل ولا يجوز للصندوق إصدار وثائق بديلة لتلك التي يتم استرداد قيمتها .

و يتضح مما سبق ثبات أموال الصندوق وعدم الحاجة إلى توفير سيولة نقدية لمواجهة طلبات الاسترداد ،و هذا يوفر ميزة نسبية لمدير الصندوق في استثمار كل الأموال المتاحة للصندوق دون أن يضع في حساباته أي طلبات استرداد مفاجئة ،إلا إن هذا الأمر يمثل من ناحية أخرى قيد على المستثمرين لأن استرداد قيمة وثائقهم يتم عن طريق البورصة وبمقابل يتحدد حسب قوى العرض والطلب، وقد يعرض بعض الوثائق في البورصة في أوقات معينة ولا تجد من يشتريها .

طبيعة العائد :

تنقسم صناديق الاستثمار حسب طبيعة العائد إلى ثلاثة أنواع هي :

١ - صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري (الدخل الدوري) :

و تهدف إلى استثمار أموال الصندوق في محفظة منوعة من الأوراق المالية ،و قياس الربح في نهاية كل فترة دورية (ربع سنوية أو نصف سنوية) وتوزيع تلك الأرباح على حملة الوثائق بحسب نصيب كل وثيقة من أرباح الفترة.

٢ - صناديق الاستثمار العائد الرأسمالي (العائد التراكمي) :

تتصف هذه الصناديق بأنها لا توزع الأرباح المحققة كل فترة دورية وإنما تضاف إلى قيمة الوثائق ،و مما يمكن من إعادة استثمار تلك الأرباح في زيادة تنويع المحفظة أو زيادة عدد الأوراق المالية فيها ،و الذي ينعكس بدوره على معدلات النمو في المستقبل .

٣- صناديق الاستثمار ذات العائد المتنوع (الدخل الدوري والعائد التراكمي):

تتصف هذه الصناديق بتجزئة الأرباح المحققة خلال فترة معينة إلى جزئين :

- أرباح توزع بصفة دورية على حملة الوثائق بحسب ما يملكه كل مستثمر من الوثائق .
- أرباح تضاف إلى قيمة الوثائق بحيث تزيد القيمة السوقية للوثيقة ،و أحياناً يتم توزيع وثائق مجانية عندما تصل قيمة الوثيقة إلى حد معين ،و يتم تحديد ذلك في نشرة الاكتتاب .

مكونات محفظة الصندوق

تنقسم صناديق الاستثمار من حيث مكونات الصندوق إلى :

١- صناديق ذات النوعية الواحدة :

و هي صناديق تحتوي محفظتها المالية على نوع واحد من الأوراق المالية إما أسهم أو سندات ،و لذا تسمى إما صناديق الاستثمار في الأسهم أو صناديق الاستثمار في السندات .

٢- صناديق متوازنة :

و هي صناديق تحتوي محفظتها المالية على كل من الأسهم والسندات بنسب متوازنة ومتغيرة تحدد كل فترة في ضوء الظروف العامة وظروف السوق المتوقعة .

٣- صناديق متخصصة :

وهي صناديق تتخصص في استثمار أموالها في قطاع واحد أو نوع معين من القطاعات كالصناعات التعدينية أو المخابز.. كما قد يحدث تخصص جغرافي لبعض الصناديق مثل الاستثمار في الأوراق المالية لدول معينة .

طبيعة رأس المال :

تنقسم صناديق الاستثمار من حيث طبيعة رأس المال إلى :

١ ـ صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت :

و هي صناديق تقوم بإصدار وثائق استثمار مقابل كامل رأس مالها مرة واحدة للاكتتاب العام عند تأسيسها ،و من ثم يكون العدد الكلي لوثائق الاستثمار المصدرة غير قابل للزيادة .

٢ ـ صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

و هي صناديق تقوم بإصدار وثائق استثمار مقابل جزء من رأس مالها فقط على أن يتم إصدار وثائق جديدة طالما أن قيمة الوثائق في حدود رأس المال المرخص به .و لا يتم تداول هذه الوثائق في سوق الأوراق المالية ،بل من خلال الصندوق الذي يجوز له شراء ما سبق أن أصدره من وثائق حيث يسمح لحامل الوثيقة باسترداد قيمتها من الصندوق ذاته في أي وقت ،و أن يحدد الصندوق بدلاً منها وثائق جديدة .

و تتمشى هذه الصناديق ذات النهاية المفتوحة مع احتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة في مقدمة أهدافهم الاستثمارية ،لذلك فهذه الصناديق تتعرض لمخاطر عدم كفاية السيولة المتوفرة في زيادة طلبات الاسترداد عن طلبات الاكتتاب .

أهداف ومزايا صناديق الاستثمار :

يتمثل الهدف الأساسي من إنشاء صناديق الاستثمار فيما يلي :

- المحافظة على رأس المال وتحقيق عائد مناسب .
- تحقيق درجة من السيولة النقدية (نسبة السيولة العالمية ٥ ٪ خصوصاً في الأسواق المالية النشيطة ،و لكن نتيجة لطبيعة السوق المصرية فقد اشترط القانون أن تكون نسبة السيولة ١٠ ٪) .

- تخفيض مستوى المخاطرة نتيجة توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية .

حيث أن هذه الصناديق تمكن المستثمرين على اختلاف حجم استثماراتهم من الدخول في الأسواق المحلية أو الدولية المختلفة .

و ينبغي على المستثمرين أن يدركوا ما هي أهداف الصناديق التي يعتزمون الاستثمار فيها .و هذا يعني أن هؤلاء المستثمرين يحتاجون معلومات تمكنهم من اتخاذ القرار المناسب إلى مجالات الاستثمار الملائمة لهم ،و ذلك على فرصة أن كل مستثمر في الحصول على هذه المعلومات متساوية .

و تحقق صناديق الاستثمار المزايا الآتية :

١ ـ تلبية احتياجات قطاعات عريضة من المستثمرين :

تمثل صناديق الاستثمار وسيلة مطلوبة لتلبية رغبات الكثير من المستثمرين في سوق الأوراق المالية مثل :

- المستثمر غير المتخصص والذي ليس لديه الخبرة الكافية للتعامل في الأوراق المالية مباشرة .
- المستثمر الصغير والذي لا تمكنه أمواله القليلة من تحقيق أحد المبادئ الهامة في الاستثمار وهو التنويع أي توظيف أمواله في أسهم وسندات وودائع ... الخ ،كما يمتد التنويع أيضاً إلى كل نوع ،حيث يجب ألا يتركز الاستثمار في الأسهم في قطاع واحد أو قطاعات مختلفة بينهما ارتباط قوي .
- المستثمر الكبير والمتخصص وليس لديه الوقت الكافي للمتابعة المستمرة والمتواصلة لأحداث السوق ومصادر الحصول على المعلومات أو يرغب

في استثمار جزء من أمواله في شراء وثائق الاستثمار التي تصدرها تلك الصناديق تطبيقاً لمبدأ التنويع .

٢ ـ تجميع أموال ضخمة من المستثمرين واستثمارها بكفاءة وخبرة :

و تحقق عدة مزايا من هذا الأمر أهمها :

- تتيح القيمة الاسمية الصغيرة الوثيقة الاستثمار (تتراوح ما بين ١٠ جنيه كحد أدنى و ١٠٠٠ جنيه كحد أقصى) دخول أعداد كبيرة من المستثمرين وبالتالي تجميع أموال ضخمة يمكن من خلالها تحقيق التنويع الكفء لمحفظة الأوراق المالية وهذا يقلل المخاطر إلى أدنى حد ممكن وتحقيق معدلات مرتفعة للعائد .
- تمكين قطاع كبير من المستثمرين للدخول إلى سوق الأوراق المالية دون حاجة إلى خبرة أو وقت أو أموال كبيرة .

٣ ـ المساهمة في المحافظة على توازن السوق وزيادة كفاءته :

و يتم ذلك من خلال :

- تتميز ردود أفعال الأفراد في السوق المالية عادة بالافتعال الزائد وحدة التصرفات مما يسبب اهتزازات في سوق المال بينما تكون تصرفات مديري الصناديق عقلانية إلى حد كبير وتقوم على أساس علمي سليم ،كما أنها قد تقوم في بعض الأحيان بدور مشابه لصانع السوق لحفظ التوازن .
- تقوم إدارات الصناديق بتحليل المعلومات الداخلة إلى السوق أولاً بأول والتصرف بالبيع أو الشراء وفقاً لتلك المعلومات ،مما ينعكس على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة ،و هذا يعني زيادة في كفاءة السوق .

السياسات الاستثمارية لصناديق الاستثمار

تختلف السياسات الاستثمارية لصناديق الاستثمار باختلاف طبيعة أغراضه وأهداف ومعدل العائد المستهدف تحقيقه ،و تقوم إدارة الصندوق

بشراء وبيع الأوراق المالية بغرض تكوين محفظة استثمارية تتلاءم مع هذه الأهداف وتحقيق السياسات الاستثمارية المنشودة.

و تنقسم السياسات الاستثمارية لصناديق الاستثمار إلى ثلاثة أنواع:

١ - سياسات استثمارية دفاعية :

و تتسم هذه السياسات بالتحفظ تجاه المخاطر الاستثمارية ،و توفير عاملي الأمان والاستقرار وغالباً ما تكون نسبة التركيز عالية جداً في السندات طويلة الأجل لضمان تحقيق دخل ثابت ومنتظم في المدى الطويل .

٢ - سياسات استثمارية هجومية :

و تتسم هذه السياسات بقدر كبير من المخاطرة الاستثمارية ،لارتباط حجم العائد بقدر المخاطرة ،و لذا تتكون غالبية المحفظة الاستثمارية من أسهم عادية لضمان تحقيق أرباح رأسمالية ،و تهدف هذه السياسات إلى تحقيق أرباح رأسمالية نتيجة لحدوث تقلبات في أسعار الأوراق المالية .

٣- سياسات استثمارية متوازنة :

و تجمع هذه السياسات بين الاتجاهين الدفاعي والهجومي لتحقيق الأمان إلى جانب تحقيق أرباح رأسمالية جيدة عن طريق المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار ،و تتكون المحفظة الاستثمارية من أسهم عادية وأوراق مالية قصيرة الأجل وأدوات مالية مثل السندات .

إدارة صناديق الاستثمار :

يجب إسناد عملية إدارة أنشطة صندوق الاستثمار بالكامل إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار ويطلق على هذه الجهة أ.ـم (مدير الاستثمار) **ويشترط في مدير الاستثمار ما يلي :**

١- أن يتخذ شكل شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقداً من رأسمالها عن مليون جنيه أو يكون جهة أجنبية متخصصة وفقاً لما يحدده مجلس

إدارة الهيئة العامة لسوق المال .

٢- أن تتوافر في القائمين على مباشرة النشاط والمسئولية عنه الخبرة والكفاءة اللازمة لإدارة نشاط صناديق الاستثمار .

٣- ألا يكون قد سبق لأعضاء مجلس إدارة الشركة ومديرها والعاملين لديها أو المدير ممثل مدير الاستثمار الاحنبي وأعضاء الجهاز العامل لديه ، فصلهم تأديبيا من الخدمة أو منعهم تأديبياً من مزاولة مهنة السمسرة أو أية مهنة حرة أو حكم عليهم بعقوبة جناية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال أو حكم بإشهار إفلاسه .

٤- أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنتظمة للخصم منه واستكماله وإدارة حصيلته وكيفية رده قرار من مجلس إدارة الهيئة .

و يتضح من الشروط السابقة أن القانون قد وصفها لحماية حملة الوثائق عن طريق إدارة الصندوق بواسطة شركة مساهمة وضمان الخبرة والكفاءة والسمعة الحسنة في مديري الصندوق .و يجب على مدير الاستثمار أن يبذل في إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء بما في ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين في الصندوق والمتعاملين بالصندوق .

و بالنسبة للصناديق التي تنشئها البنوك وشركات التأمين يكون البنك أو الشركة مسئولة عن سوء تلك الإدارة التي تؤدي إلى الإضرار بالصندوق.

و يحظر على مدير الاستثمار ممارسة العمليات الآتية :

١ـ استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية .

٢ـ الحصول على كسب أو ميزة من العمليات التي يجريها وألا تكون له مصلحة من أية نوع مع الشركات التي يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق .

٣ـ الاقتراض من الغير إلا في حدود النسب التي يسمح بها عقد الإدارة .

٤ـ شراء أوراق مالية غير مقيدة في البورصة المصرية ما عدا الأوراق المالية الحكومية أو الأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام .

٥ـ شراء أوراق مالية غير مقيدة في بورصة بالخارج أو مقيدة في بورصة غير خاضعة لإشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج .

٦ـ استثمار أموال الصندوق في وثائق صندوق آخر يقوم هو بإدارته .

و يتمثل واجبات مدير الاستثمار فيما يلي :

١ـ يجب أن يحتفظ مدير الاستثمار بحسابات مستقلة لكل صندوق يديره .

٢ـ ضرورة إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة النشاط بالإضافة إلى السجلات والبيانات التي تحددها هيئة سوق المال .

٣ـ إمداد الهيئة بالمستندات والبيانات التي تطلبها .

تحديد القيمة الاستردادية لوثائق صناديق الاستثمار:

يتم حساب القيمة الاستردادية لوثائق صناديق الاستثمار بتحديد صافي قيمة أصول الصندوق في تاريخ معين ،و هذا الصافي يتكون من إجمالي النقدية بالخزينة والبنوك مضافاً إليها قيمة الاستثمارات المتداولة في الأوراق المالية ،و صافي قيمة الأصول طويلة الأجل وإجمالي إيرادات النشاط الجاري مطروحاً من مجموع هذه البنود حسابات البنوك الدائنة والمخصصات

والالتزامات المتداولة الأخرى بالإضافة إلى مصروفات التشغيل .

و بتحديد صافي قيمة الأصول يمكن حساب القيمة الاستردادية للوثيقة وذلك بقسمة صافي قيمة الأصول على عدد الوثائق القائمة وقت التقييم ،و يخصم من القيمة الاستردادية للوثيقة مصاريف استرداد (بنسبة ٧٥ ٪ من قيمة الوثيقة مثلاً) تورد إلى حساب صندوق الاستثمار كإيرادات .

السياسات المحاسبية المستخدمة في تقييم الأصول في صناديق الاستثمار :

تتمثل السياسات المحاسبية المستخدمة في تقييم الأصول في صناديق الاستثمار فيما يلي :

أولاً : تقييم العملات الأجنبية

تمسك حسابات الصندوق بالجنيه المصري ويتم إثبات المعاملات التي تتم بالعملات الأجنبية خلال الفترة المالية على أساس أسعار الصرف السارية في تاريخ المعاملة .

يتم إعادة تقييم أرصدة الأصول والالتزامات ذات الطبيعة النقدية بالعملات الأجنبية في تاريخ المركز المالي على أساس أسعار الصرف السارية في ذلك التاريخ ،و يتم إدراج ناتج إعادة التقييم بقائمة الدخل .

ثانياً : تقييم الاستثمارات قصيرة الأجل

١- الأوراق المالية المقيدة بالبورصة :

يتم تقييم الأوراق المالية المقيدة بالبورصة على أساس أسعار الأقفال السارية وقت التقييم ،و في حالة تعدد أسعار التداول في ذلك التاريخ يتم التقييم على أساس المتوسط المرجح بكميات وأسعار التداول والأقفال في ذلك التاريخ .

و يجوز لمدير الاستثمار في حالة عدم وجود تعامل على أوراق مالية

أو أكثر لفترة لا تقل عن شهر تقييم الأوراق المالية المشار إليها بأقل من السعر المحدد في الفترة السابقة بما لا يجاوز ١٠ ٪ من هذا السعر .

و معنى ذلك أنه فيما يتصل بتقييم الأوراق المالية المقيدة بالبورصة يتم التفرقة بين هذه الأوراق المالية على حسب آخر وقت حدث عليها تعامل في البورصة وبالتالي نجد أن هناك احتمالين :

الاحتمال الأول : أن الأوراق المالية جرى عليها التعامل خلال الشهر السابق لتاريخ التقييم وهذه يتم تقييمها بإحدى طريقتين :

الطريقة الأولى : على أساس سعر الأقفال في حالة عدم تعدد أسعار التداول .

الطريقة الثانية : على أساس المتوسط المرجح بكميات وأسعار التداول في حالة تعدد أسعار التداول .

الاحتمال الثاني : أن الأوراق المالية لم يجرى عليها التعامل خلال الشهر السابق لتاريخ التقييم وهذه يتم تقييمها وفقاً لرأي مدير الاستثمار على أساس السعر المحدد في الفترة السابقة ،و يمكن لمدير الاستثمار تخفيض قيمة الأوراق المالية عن السعر المحدد بما لا يتجاوز ١٠ ٪ من هذا السعر .

مثال :

بفرض أن محفظة الأوراق المالية لصندوق الاستثمار اشتملت على مجموعة من الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بياناتها كما يلي في ١٩٩٩/٦/٣٠م:

نوع الورقة	عدد	تكلفة الورقة	سعر التداول في ٩٩/٥/١٥	سعر التداول في ٩٩/٦/١٥	ملاحظات
سهم شركة (أ)	١٠٠٠	٨٠	١٢٠	١١٠	
سند شركة (ب)	٢٠٠٠	٢١٠	٢٠٠	١٩٠	
سهم شركة (جـ)	٣٠٠٠	٨٠	١٠٠	–	آخر سعر تداول
سند شركة (د)	٤٠٠٠	١٧٠	١٥٠	–	آخر سعر تداول

و يرى مدير الصندوق إمكانية تقييم الأوراق المالية التي لم يتم التعامل عليها لفترة لا تقل عن شهر بأقل من السعر المحدد في الفترة السابقة بنسبة ١٠ ٪ .

في هذه الحالة يتم تقييم الأوراق المالية وحساب الزيادة (النقص) الفعلي في القيمة السوقية كما يلي :

١ـ تنص القواعد المنظمة على أن يتم تقييم الأوراق المالية المقيدة بالبورصة وجرى عليها التعامل خلال فترة لا تزيد عن شهر من تاريخ التقييم على أساس سعر التداول أو الأقفال .

و على ذلك يتم تقييم سهم الشركة (أ) بمبلغ ١١٠ جنيه وسند الشركة (ب) بمبلغ ١٩٠ جنيه .

٢ـ أما الأوراق المالية المقيدة بالبورصة ولم يجرى عليها التعامل لفترة لا تقل عن شهر من تاريخ التقييم فيتم تقييمها وفقاً للقواعد المنظمة على أساس السعر المحدد في الفترة السابقة بعد استنزال ١٠ ٪ وفقاً لقرار مدير الاستثمار .

و على ذلك يتم تقييم سهم الشركة (ج) بمبلغ ٩٠ جنيه وسند الشركة (د) بسعر ١٣٥ جنيه .

٢ـ الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة :

يتم تقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة التي يجرى التعامل عليها مرة كل أسبوعين على الأقل بآخر سعر تداول ما لم تكن قيمة الورقة طبقاً لأحد طرق التقييم المقبولة أقل فيتم نتيجة التقييم بالقيمة الأقل ،و يتم تقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة والتي لا يجرى عليها تعامل مرة كل أسبوعين بالتكلفة أو القيمة طبقاً لأحد طرق التقييم المقبولة أيهما أقل .

و معنى ذلك أنه فيما يتعلق بالأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة يتم التفرقة بين هذه الأوراق حسب آخر وقت جرى عليها التعامل ،و هنا نجد أن هناك احتمالين :

الاحتمال الأول : أن الورقة المالية غير المقيدة بالبورصة جرى عليها التعامل مرة واحدة على الأقل كل أسبوعين ،و هذه الورقة المالية يتم تقييمها على أساس آخر سعر تداول أو قيمة الورقة بإحدى طرق التقييم أيهما أقل ، فإذا كان سعر التداول أقل من قيمة الورقة محسوبة بإحدى التقييم المقبولة، يتم تقييم الورقة على أساس آخر سعر تداول ،أما إذا كان سعر التداول أكبر من قيمة الورقة محسوبة بإحدى طرق التقييم المقبولة يتم تقييم الورقة على أساس قيمتها بإحدى طرق التقييم المقبولة .

الاحتمال الثاني :أن الورقة المالية غير المقيدة لم يجري عليها التعامل مرة على الأقل كل أسبوعين وهذه يتم تقييمها عل أساس التكلفة أو القيمة على أساس إحدى طرق التقييم المقبولة.

مثال :

اشتملت محفظة الأوراق المالية لصندوق الاستثمار على مجموعة أوراق مالية غير مقيدة بالبورصة بيانها كما يلى :

نوع الورقة	عدد	تكلفة الورقة	القيمة السوقية	القيمة وفقاً لطريقة تقييم مقبولة
سهم شركة (هـ)	١٠٠٠	٢٠٠	٣٠٠	٢٩٠ يتم التعامل عليها مرة على
سند شركة (و)	٢٠٠٠	٣٨٠	٣٧٠	٤٠٠ الأقل كل أسبوعين
سهم شركة (ز)	٣٠٠٠	٨٠	٨٥	٩٠ لم يتم التعامل عليها مرة على
سند شركة (ح)	٤٠٠٠	١١٠	١٢٠	١٠٠ الأقل كل أسبوعين

في هذه الحالة يتم تقييم الأوراق المالية وحساب الزيادة (النقص) كما يلي :

١- تنص القواعد المنتظمة على أن الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة التي جرى عليها التعامل مرة على الأقل كل أسبوعين تقيم على أساس القيمة السوقية ما لم تكن القيمة وفقاً لإحدى طرق التقييم أقل ،و في هذه الحالة تقيم بالقيمة الأقل .و لذلك يتم تقييم أسهم الشركة (هـ)بسعر ٢٩٠ جنيه لأنها أقل من القيمة السوقية التي بلغت ٣٠٠ جنيه ،في حين يتم تقييم سندات الشركة (و) بالقيمة السوقية ٣٧٠ جنيه لأن القيمة السوقية وفقاً لإحدى طرق التقييم المقبولة بلغت ٤٠٠ جنيه وهي قيمة أعلى .

٢- تنص القواعد المنظمة على أن الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة والتي لم يجري عليها التعامل مرة على الأقل كل أسبوعين تقيم على أساس التكلفة أو القيمة على أساس إحدى طرق التقييم أيهما أقل .و لذلك يتم تقييم أسهم شركة (ز) عل أساس التكلفة وهي ٨٠ جنيه للسهم وهي أقل من القيمة وفقاً لطرق التقييم المتداولة التي بلغت ٩٠ جنيه للسهم. أما سندات شركة (ح) فإنها تقيم على أساس ١٠٠ جنيه للسند وهي أقل من تكلفة السندات التي بلغت ١١٠ جنيه .

٣ ـ أذون الخزانة :

نصت القواعد المنظمة لصناديق الاستثمار على أن يتم تقييم أذون الخزانة على أساس صافي القيمة الحالية للأذون .

و تحسب القيمة الحالية للأذون بإضافة قيمة العطاء إلى العائدالمتحقق عن الأذن عن الفترة من تاريخ إصدار الأذن حتى تاريخ التقييم .

فيفرض أن قيمة العطاء بلغت ٢٤٥٠٠ جنيه لأحد الأذون إصدار ٦/١ لمدة ٩١ يوماً وأن القيمة الاسمية للأذن ٢٥٠٠٠ جنيه فمعنى ذلك أن العائد المتحقق خلال ٩١ يوماً يبلغ ٥٠٠ جنيه (٢٥٠٠٠ - ٢٤٥٠٠) وأن العائد المتحقق خلال الفترة من تاريخ الإصدار حتى تاريخ التقييم في ٦/٣٠ مثلاً (٣٠يوم) يبلغ ١٦٥ جنيه (٥٠٠ ÷ ٩١ يوم x ٣٠ يوم) ،و بالتالي فإن القيمة الحالية للأذن تصبح ٢٤٦٦٥ (٢٤٥٠٠ + ١٦٥) .

٤ ـ وثائق الاستثمار في صناديق بنوك وشركات تأمين أخرى :

و هذه الوثائق يتم تقييمها على أساس آخر قيمة استردادية معلنة ،و هذه القيمة تستخدم كأساس لتقييم وثائق صناديق الاستثمار المدرجة في قائمة المركز المالي .

و بمقارنة آخر قيمة استردادية معلنة للوثائق بتكلفة شراء هذه الوثائق ينتج الزيادة أو النقص الفعلي في وثائق الاستثمار ،و هذه الزيادة أو النقص تعامل كإيرادات أو مصروفات في قائمة دخل الصناديق .

٥ـ الأوراق المالية الأجنبية أو الأوراق المالية المصرية الصادرة بعملة أجنبية :

و يتم تقييم هذه الأوراق باستخدام أسعار السوق الحرة عند تحديد المبلغ المعادل بالجنيه المصري .

ثالثاً : تقييم الأصول طويلة الأجل

يتم تقييم الأصول طويلة الأجل على أساس تكلفتها بعد خصم الإهلاك.

الرقابة على صناديق الاستثمار :

الاعتبارات الواجب مراعاتها عند تقييم أداء الصناديق :

١ـ اختلاف بدايات مزاولة النشاط لكافة الصناديق ،فهناك بعض الصناديق بدأت مزاولة النشاط منذ عام ١٩٩٤ وأخرى بدأت في السنوات التالية ،و كل عام تظهر صناديق جديدة وقد مر السوق خلال تلك السنوات بفترات من الصعود والهبوط ،و لا شك أن أرباح الصناديق التي كانت موجودة خلال فترة قفزات الأسعار (من أواخر عام ١٩٩٦ حتى فبراير ١٩٩٧) سوف تزيد أرباحها زيادة كبيرة ،مقارنة بالصناديق التي بدأت نشاطها في فترة هبوط الأسعار .و لا شك أن المقارنة بين هذه الصناديق تكون غير واقعية لأن الصناديق التي كانت قائمة ستبدو في صورة أفضل بكثير من الصناديق التي نشأت في فترة هبوط الأسعار .
و لا شك أن الأسلوب الأفضل لمقارنة أداء الصناديق بعضها البعض يعتمد على وحدة الفترة الزمنية بمعنى بدايات واحدة للسباق لجميع الصناديق ومقارنة الأداء بعد مرور فترة كافية تتمكن خلالها الصناديق الجديدة من تكوين وإدارة محافظها المالية .

٢ـ تختلف الصناديق المفتوحة عن الصناديق المغلقة في أن الأولى تلتزم بتجنب جزء من أموال الصندوق في صورة سائلة لمواجهة طلبات الاسترداد والتي يمكن أن تحدث في أي وقت ،و تزداد عادة في حالات الاتجاه الهبوطي للأسعار ،في حين أن الصناديق المغلقة لا تواجه مثل هذه المشكلة لأن وثائقها تتداول في البرصة حسب قوى العرض والطلب .

٣- يؤثر اختلاف أحجام الصناديق على كفاءة الأداء فإدارة صندوق بمبلغ ٥٠٠ مليون جنيه تختلف عن إدارة صندوق بمبلغ ١٠٠ جنيه ،ففي الحالة الأولى يتاح لإدارة الصندوق زيادة التنويع ،إلا أن ذلك يلقي عليها أيضاً عبء متابعة عدد كبير من الأوراق المالية الداخلة في محفظتها .

٤- اختلاف السياسة الاستثمارية للصندوق عند تكوين محفظته المالية يؤثر على كل من العائد والمخاطرة ،فقيام إدارة الصندوق بالتركيز على الأسهم عند تكوين محفظة الأوراق المالية ،يختلف عن حالة التركيز على السندات وأذون الخزانة ،ففي الحالة الأولى يحقق معدلات أداء تفوق معدلات السوق إذا كان الاتجاه للسوق صعود بدرجة ملموسة والعكس صحيح في حالة الاتجاه الهبوطي للأسعار .

٥- يختلف أداء صناديق العائد الدوري عن أداء صناديق النمو الرأسمالي في أن الأخيرة تتمتع باحتمالات نمو مستقبلي أكبر لأنه يتاح لها أموال أكثر تمكنها من زيادة مكونات محفظة الأوراق المالية ودرجة تنوعها مما ينعكس باحتمالات إيجابية على ربحيتها .

و هكذا يتضح أن مقارنة أداء صناديق الاستثمار ببعضها البعض يمكن أن يرجع إلى عنصرين أساسيين هما :

أ - عوامل لا ترجع إلى كفاءة مدير الاستثمار مثل : تاريخ بداية مزاولة نشاط الصندوق - نوع الصندوق - حجم الصندوق - السياسة الاستثمارية للصندوق - توزيع العائد .

ب - عوامل ترجع إلى كفاءة وخبرة مدير الاستثمار مثل : عائد الصندوق ومقارنته بعوائد الصناديق المماثلة خلال نفس الفترة وكذلك مقارنته بمعدلات السوق .

طرق تقييم أداء صناديق الاستثمار :

١ـ مقارنة معدلات أداء الصندوق بمعدلات السوق خلال فترة معينة .

٢ـ مقارنة معدلات أداء الصندوق بمعدلات أداء الصناديق المماثلة خلال فترة معينة .

٣ـ مقارنة معدلات أداء الصندوق في الفترة الحالية بمعدلات أداء الصندوق في الفترات السابقة .

٤ـ مقارنة معدلات أداء الصندوق بما يتوقعه المستثمر .

٥ـ تحليل العائد والمخاطرة .

الفصل الرابع

طرق التقييم والرقابة على عناصر الأصول والخصوم في الشركات المساهمة

تعرف الأصول بأنها منافع اقتصادية مستقبلة و محتملة تحصل عليها المنشأة أو تسيطر عليها نتيجة لعمليات أو أحداث سابقة ،و بهذا الشكل ،فإن الأصول تشمل ثلاث خصائص كما يلي :

أ ـ تتضمن منافع اقتصادية مستقبلة و محتملة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر ،و تمثل تلك المنافع تدفقات نقدية داخلة .

ب ـ تخص المنشأة .

جـ ـ حصلت الشركة على هذه المنافع نتيجة لعمليات أو أحداث تمت في فترات سابقة .

و تعرف الخصوم بأنها قيد حالي على المنشأة نشأ نتيجة لحدث في الماضي و تسوية هذا القيد تحتاج إلى التنازل عن أو التضحية بمورد من الموارد الاقتصادية الحالية المستخدمة في المنشأة ،و بهذا الشكل ،فإن الخصوم تشمل ثلاث خصائص كما يلي :

أ ـ تتضمن التزامات على المنشأة نشأت نتيجة لحدث غي الماضي ،و تمثل تلك الالتزامات تدفقات نقدية خارجة .

ب ـ التزام على المنشأة .

جـ ـ يؤدي إلى تنازل المنشأة أو التضحية بمورد من الموارد الاقتصادية الحالية المستخدمة في المنشأة .

الأصول طويلة الأجل :

و هي تلك الأصول التي لا يتوقع تحويلها إلى نقدية أو استنفاذها خلال سنة و هي تشمل كل من الأصول الثابتة و الاستثمارات طويلة الأجل و المدينون و أوراق القبض لأجال طويلة و الأصول غير الملموسة كما يلي:

- **الأصول الثابتة** : و تشمل الأراضي و المباني و الآلات و المعدات والأصول الثابتة الأخرى و التي تستخدم في إنتاج السلع أو تقديم الخدمات.
- **الاستثمارات طويلة الأجل** : و هي تلك الأصول التي لا تستخدم في إنتاج السلع أو تقديم الخدمات و إنما تهدف المنشأة من ورائها إلى استثمار جزء من أموالها أو السيطرة على الشركات أخرى و تشمل :
  - الاستثمارات في الشركات التابعة .
  - الاستثمارات في الشركات الشقيقة .
  - الاستثمارات الأخرى بهدف الاحتفاظ بها لعدة سنوات و تحقيق أرباح .
- **المدينون و أوراق القبض لآجال طويلة** : و هي تعبر عن حقوق للمنشأة لا يتوقع تحصيلها خلال سنة مالية .
- **شهرة المحل.**
- **براءة الاختراع و العلامات التجارية و غيرها من الأصول المشابهة .**
- **النفقات المؤجلة (أو المرحلة لسنوات قادمة).** مثل مصروفات التأسيس ومصروفات إعادة التنظيم و غيرها من النفقات المؤجلة الأخرى كالضرائب المقدمة .

الأصول المتداولة

و هي تلك الأصول التي تستخدم في العمليات الجارية أو لسداد الالتزامات قصيرة الأجل و يتوقع تحويلها إلى نقدية أو استنفاذها خلال سنة و

تشمل النقدية و الأوراق المالية و المدينون ... الخ .

- **النقدية** : و تشمل بالخزينة و الحسابات الجارية و الحسابات الأخرى بالبنوك.
- **الأوراق المالية** : و هي تلك القابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية و يحتفظ بها لمدة سنة فقط .
- **المدينون و أوراق القبض** : و هي تعبر عن حقوق المنشأة يتوقع تحصيلها خلال سنة مالية .
- **المخزون .**

الخصوم طويلة الأجل :

و هي تلك الالتزامات التي لا يتوقع سدادها أو تسويتها خلال سنة من تاريخ الميزانية و إنما يمتد تاريخ استحقاقها لفترة لا تزيد عن ذلك .

- **القروض المضمونة برهن .**
- **القروض غير المضمونة برهن .**
- **القروض فيما بين الشركة الأم و الشركات التابعة .**
- **القروض من شركات شقيقة .**

الخصوم قصيرة الأجل :

و هي الالتزامات التي تستحق السداد عند طلب الدائنين لها أو الأجزاء من الالتزامات طويلة الأجل التي من المتوقع سدادها أو تسويتها خلال سنة من تاريخ الميزانية .

- **القروض البنكية و السحب على المكشوف و غيره من السهيلات الائتمانية .**
- **أقساط الالتزامات طويلة الأجل التي تستحق السداد خلال سنة واحدة.**

- **الدائنون و أوراق الرفع و تشمل :**
  - الأرصدة المستحقة للموردين و أوراق الدفع المتعلقة بنشاط المنشأة .
  - الأرصدة المستحقة لأعضاء مجلس الإدارة أو المديرين .
  - أوراق الدفع و الأرصدة المستحقة للشركات القابضة أو التابعة .
  - أوراق الدفع و الأرصدة المستحقة للشركات الشقيقة .
  - ضرائب الدخل .
  - التوزيعات المستحقة للأرباح (أو دائنو توزيعات) .
  - المستحقات الأخرى للغير و المصروفات المستحقة .

الخصوم الأخرى والمخصصات :

و تشمل :

- الضرائب المستحقة .
- الإيرادات المقدمة .
- الأموال المخصصة لصناديق المعاشات .

المقصود بتقييم الأصول و الخصوم

التقييم هو تحديد قيمة الشيء محل التقييم و قيمته تقاس بقوة استبداله بغيره ،و لما كان من المتعذر قياس الأشياء بالنسبة لبعضها البعض استخدمت النقود كأداة لقياس قيمة الأشياء للسلع و الخدمات .

و على ذلك فالتقييم هو عبارة عن تحديد قيمة السلع و الخدمات مقاسة بوحدة النقد ،و وحدة النقد تستمد قوتها الشرائية بما تحصل عليه من السلع و الخدمات ،ولما كانت هذه النسبة ثابتة (بمعنى لو كانت القوة الشرائية ثابتة) لما أثار التقييم أية مشاكل .

و يترتب على عدم ثبات القوة الشرائية للسلع و الخدمات أن القيمة إما أن تكون :

أ - **القيمة التاريخية :** وهي تعبر عن قيمة الأصل في تاريخ الاستحواذ أو الاقتناء .

ب - **القيمة السوقية :** و هي تعبر عن القيمة الأصل في الوقت الحاضر (وقت التقييم) أو يساوي قيمة الأصل في أسواق المبادلة العادلة من وحدة النقود.

جـ - **القيمة الحالية :** و هي تمثل قيمة أي من الأصول أو الخصوم الحالية، أي القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً و المتعلقة بكل منها.

و يتطلب حساب القيمة الحالية للأصل توافر ثلاثة عوامل هي تقييم التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً ،و معدل الخصم ،و الفترة الزمنية .

و يتم حساب القسمة الحالية وفقاً للمعادلة التالية :

القيمة الحالية للتدفقات النقدية عند عدم تساوي القيمة :

$$= \frac{س^{١}}{(١+ع)} + \frac{س^{٢}}{(١+ع)^{٢}} + \frac{س^{ن}}{(١+ع)^{ن}}$$

القيمة الحالية للتدفقات النقدية عند تساوي القيمة :

$$= س \times \frac{١ - \frac{١}{(١+ع)^{ن}}}{ع}$$

حيث :

ع معدل الخصم .

س تمثل القيمة للتدفقات النقدية خلال الفترة .

ن الفترة الزمنية .

تقييم الأصول :

تتحدد تكلفة الأصول الثابتة الظاهرة في الميزانية على أساس تكلفة الاستحواذ و التي من المفروض أن تساوي القيمة السوقية العادلة وقت الاستحواذ على الأصل ،و يتم تحديد تكلفة الاستحواذ على الأصل للأغراض المحاسبية على أساس ثمن الشراء بالإضافة إلى جميع المصروفات التي تنفق على الأصل حتى يصبح صالحاً للاستعمال و هكذا تعتبر مصاريف النقل أو التركيب التي تصاحب عملية شراء جزءاً من تكاليف هذا الأصل مثلها مثل ثمن الشراء .

و يلاحظ أن قيمة معظم الأصول تتقلب بمرور الزمن ،ففي بعض الحالات نجد أن أصول مثل الأراضي ترتفع أسعارها بمرور الزمن ،بينما بعض الأصول الأخرى مثل السيارات قد تقل أسعارها ،و مع ذلك فإنه في ظل مبدأ التكلفة التاريخية فإنه يتم إثبات التكلفة الأصلية وقت الاستحواذ في الميزانية دون النظر إلى التقلبات التي تحدث بعد هذا التاريخ ،و هناك عدة أسباب لهذا الفرض الصارم ،أهمها أن قيمة التكلفة الأصلية وقت الاستحواذ تمثل دليلاً موضوعياً مؤيداً بالمستندات في نقطة زمنية واحدة ،في حين أنه من الصعب غالباً أن نحصل على مقاييس مشابهة يمكن الاعتماد عليها في نقاط معينة من الزمن بعد التاريخ الأصلي لعملية الاستحواذ على الأصل ،كما أن إدارة المنشأة تميل عادة إلى التفاؤل عند وضع القيم السوقية لأصولها بعد تاريخ الاستحواذ ،كما أن هذا الأمر سيخضع لمناورات الإدارة في إظهار المركز المالي للمنشأة في صورة أقوى من الحقيقة ،كما أن الكثير من المستخدمين لا يصدق البيانات التي يتم تعديلها باستمرار و التي تخضع للتقدير الشخصي للإدارة ،و لهذا لا تجد تلك المعلومات طلباً في السوق (أي لدى مستخدمي القوائم المالية) .

و تجدر الإشارة هنا إلى أنه على الرغم من التخوف الذي يسود مستخدمي القوائم المالية من قيام الإدارة بتقدير القيم السوقية للأصول الثابتة و عدم اعتمادها على تلك التقديرات ،إلا أنهم يتخذون قراراتهم بناء على تقديراتهم هم بشأن احتمالات تغير هذه القيم و التي تظهر وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها على أساس التكلفة التاريخية .

و بعكس الزيادة في القيم السوقية للأصول و التي لا يتم إثباتها في القوائم المالية ،فإن الانخفاض في القيمة السوقية للأصول يتم تداركها و أخذها في الاعتبار وفقاً لسياسة الحيطة و الحذر ،فبالنظر إلى الأصول المتداولة يمكن ملاحظة ما يلي :

١ـ تتوقع المنشأة في بعض الأحيان عدم تحصيل بعض المبالغ من المدينين و أوراق القبض ،لذلك فإن ما يظهر في الميزانية هو صافي قيمة الديون بعد استبعاد المبالغ التي يتأكد بدرجة ما أنها لن تحصل .

٢ـ يحدث أحياناً أن تنخفض القيمة السوقية للأوراق المالية المستثمرة إلى أقل من التكلفة الأصلية للاستثمار ،و في هذه الحالة فإنه يجب تخفيض قيمة الاستثمارات إلى أقل قيمة في السوق .

٣ـ يحدث أحياناً أن تنخفض القيمة السوقية للمخزون عن تكلفته نتيجة تغيير لأذواق المستهلكين أو بطلان استخدام المنتج أو حدوث تلف طبيعي ، فإنه في هذه الحالة يتم تخفيض قيمة المخزون التي تظهر في الميزانية .

كما يلاحظ انخفاض قيمة الأصول الثابتة مثل العقارات و الآلات والمعدات و السيارات ... الخ نتيجة الاستخدام في الإنتاج ،و يمثل هذا الانخفاض إهلاك الأصول الثابتة و الذي يظهر ضمن المصروفات في قائمة الدخل في حين يتم استخدامه في تخفيض قيمة الأصول الثابتة الظاهرة في الميزانية .

و يمكن تلخيص الأمر في أن الأصول يتم تسجيلها بالتكلفة عند الاستحواذ عليها ،و حينما تنخفض قيمة الأصول بسبب عوامل السوق أو نتيجة الاستخدام الداخلي فإنه يتم تخفيض قيم الأصول الظاهرة في الميزانية ، بينما لا يتم أخذ الزيادات في القيم السوقية للأصول في الحسبان (فيما عدا بعض الحالات النادرة و التي يتوافر فيها دليل موضوعي يمكن الاستناد عليه في إثبات هذه الزيادة في الدفاتر) ،و هكذا ،يمكننا القول بأن قيم الأصول نادراً ما يبالغ فيها عندما تزيد قيمتها السوقية ،بينما نقوم بتخفيض قيمتها عندما تقل القيمة الحالية لها في الأسواق .

تقييم الخصوم :

تعتبر عملية تقييم الخصوم أقل تعقيداً من عملية تقييم الأصول ،و من الناحية النظرية نجد أن كل الخصوم يجب تقييمها على أساس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلة و اللازمة لسداد الالتزامات ،و يتم تحديد القيمة الحالية للخصوم من خلال خصم التدفقات النقدية المستقبلية بمعدل فائدة معين يسمى سعر الخصم ،و يأخذ سعر الخصم في الحسبان القيمة الزمنية للنقود ،بمعنى أن قيمة جنيه اليوم تختلف عن قيمة الجنيه بعد سنة ،فعلى سبيل المثال فإن ١٠٠٠جنيه واجبة السداد بعد سنة من الآن لو تم خصمها بمعدل ٨٪ فإن قيمتها الحالية تساوي ٩٢٥،٩٣جنيه فقط .

و بالرغم من أن القيمة الحالية تعتبر طريقة أساسية للتقييم يتم استخدامها لكل الخصوم ،و لكن الواقع يشير إلى أنه من النادر استخدامها لتقييم الالتزامات قصيرة الأجل ،و يرجع السبب في ذلك إلى أنه من المتوقع سدادها خلال فترة قصيرة أقل من سنة و بالتالي يكون هناك اختلاف بسيط بين القيمة في تاريخ استحقاق الالتزام و القيمة الحالية ،و هكذا يتم إثبات

الالتزامات قصيرة الأجل فـي الميزانيـة بكميـة وحدات النقد المطلوبـة لسداد الالتزام في تاريخ الاستحقاق ،و نفس الأمر بالنسبة للالتزامات طويلـة الأجل لأنها تحمل التزام بسداد فائدة .

و يمكن تلخيص الأمر في أن الخصـوم علـى عكس الأصـول لا يتـم إعادة تقييمها في الميزانية لكي تعكس التغيرات في قيم السوق الهامة .

تقييم حقوق الملكية :

يمكـن تقييـم الأصـول و الخصـوم باسـتخدام مفـاهيم أو طـرق تقييـم محددة، في حين أن عملية تقييم حقوق حملة الأسـهم أو حقـوق الملكيـة ليسـت كذلك ، فعملية تقييم حقوق الملكيـة فـي الميزانيـة ليسـت عمليـة مسـتقلة لكنهـا تقييم للجزء المتبقي ينتج عن طرح الخصوم من الأصول ،و يتـم تقييـم أسـهم رأس المال بكمية الأصول التي تتلقاها عند تبـادل الأسـهم ،و بالنسـبة للأسـهم المستردة فإنه يتم تقييمهـا بتكلفـة اكتسـابها و تمثـل الأربـاح المحتجـزة الجـزء المتبقي من أرباح الشركة بعد توزيع الأرباح على المسـاهمين بالإضـافـة إلـى الرصيد المتراكم من سنوات سابقة و تعتمد بصفة أساسية علـى الإيـرادات و النفقات المنعكسة في قائمة الدخل .

الطرق المستخدمة في تقييم الأصول و الخصوم :

من الطرق المتعارف عليها لتقييم الأصول و الخصوم ما يلي :

١- التكلفة التاريخية .

٢- القيمة السوقية للأصل .

٣- التكلفة التاريخية المعدل بالرقم القياسي العام للأسعار .

٤- القيمة الحالية .

٥- النقدية المتوقعة .

٦- التكلفة أو السوق أيهما أقل .

٧- تقييم الأرصدة بالعملات الأجنبية .

٨- التكلفة التاريخية المعدلة بمعامل تضخم .

و فيما يلي عرض لطرق التقييم المحاسبي المتعارف عليها :

١ـ التكلفة التاريخية :

و تعبر عن قيمة الأصل أو الالتزام في تاريخ استحواذ الأصل أو نشأة الالتزام .

٢ـ القيمة السوقية :

و تعبر عن قيمة الأصل أو الالتزام في الوقت الحاضر ،و يمكن التوصل إليها عن طريق استخدام :

أ ـ تكلفة الإحلال أو التكلفة الاستبدالية : عبارة عن تكلفة إحلال أصل يحل محل أصل آخر من نفس النوع و المواصفات في تاريخ التقييم .

ب ـ سعر البيع .

جـ ـ صافي القيمة البيعية : و يقصد بصافي القيمة البيعية للأصل أو صافي القيمة القابلة للتحقق سعر بيع الأصل بعد تعديلها بمصروفات البيع .

د ـ الاسترشاد بسعر الأصل المثيل .

هـ ـ الاسترشاد بالتقرير طبقاً لرأي الخبير الفني .

٣ـ التكلفة التاريخية المعدلة بالرقم القياسي العام للأسعار :

في حالة صعوبة تحديد تكلفة إحلال الأصل أو قيمته السوقية عند التقييم نظراً لصعوبة وجود أصل بنفس النوع أو بنفس المواصفات في الوقت الراهن يمكن التوصل إلى القيمة السوقية للأصل باستخدام تعديل التكلفة التاريخية بالرقم القياسي العام للأسعار .

وتعدل التكلفة التاريخية باستخدام الرقم القياسي العام طبقاً للمعادلة التالية :

$$\text{التكلفة التاريخية} \times \frac{\text{الرقم القياسي في سنة التقييم}}{\text{الرقم القياسي في سنة الشراء}}$$

٤ـ القيمة الحالية :

و تستخدم لتقييم البنود النقدية طويلة الأجل و ذلك مثل :

- أوراق القبض طويلة الأجل.
- أوراق الدفع طويلة الأجل .
- السندات .
- عقود الإيجار .

٥ـ النقدية المتوقعة :

و تستخدم لتقييم البنود قصيرة الأجل مثل :

حسابات العملاء و الموردين ،و ذلك مع اعتبار أن مدة الدين قصيرة الأجل و أن القيمة الزمنية للبنود قليلة الأهمية ،و من ثم فلا محل لاستخدام طريقة القيمة الحالية .

٦ـ التكلفة أو السوق أيهما أقل :

تطبيقاً لسياسة الحيطة و الحذر في التطبيقات المحاسبية ،يميل الكثير من المحاسبين إلى تقييم بعض الأصول المتداولة مثل المخزون السلعي والأوراق المالية التي تقتنى بغرض الاتجار فيها طبقاً للقاعدة (التكلفة أو السوق أيهما أقل) مع تكوين مخصص هبوط أسعار في حالة انخفاض سعر السوق عن التكلفة .

و يتم تطبيق طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل على مستوى المحفظة ككل (حيث تتم المقارنة بين التكلفة و القيمة السوقية للمحفظة) ،بينما يمكن التطبيق بالنسبة للمخزون السلعي على مستوى (الصنف - المجموعة - المخزون ككل) .

٧ـ تقييم الأرصدة بالعملات الأجنبية :

يتم حصر المكون الأجنبي الداخلي في أرصدة الأصول والخصوم،

و لأغراض التقييم يتم إعادة تقييم المكون الأجنبي بالجنيه المصري على أساس سعر الصرف المعلن بالسوق المصرفية الحرة لكل عملة العملات الأجنبية .

٨ ـ *التكلفة معدلة بمعامل تضخم* :

ويقصد بذلك ،أن يتم تعديل التكلفة الدفترية للأصول (ثابتة - متداولة) بزيادتها بنسبة معينة سنوياً من تكلفة الأصل و ذلك مقابل التضخم في الجنيه المصري ،و يمكن الاسترشاد بمعدلات التضخم التي تنشرها الهيئات الحكومية (مثل البنك المركزي المصري و معهد التخطيط القومي و الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الإحصاء) .

٩ ـ تقييم بعض *البنود* بالرصيد *الدفتري* :

يتم تقييم بعض البنود في قائمة المركز المالي للوحدة محل الفحص على أساس الرصيد الدفتري و ذلك بعد التأكد من صحة الرصيد باتباع إجراءات الفحص اللازمة ،و من هذه البنود : الأرصدة المدنية الأخرى ، الأرصدة الدائنة الأخرى .

كما هو واضح تتعدد الطرق المحاسبية التي يمكن الاستناد إليها في التقييم و تتباين بالشكل الذي يؤدي بالتبعية إلى تباين النواتج التي يمكن الحصول عليها من كل طريق ،و في ضوء ما سبق يصبح التساؤل التالي أمراً مقبولاً - ما هي الطريقة التي يمكن اعتبارها أكثر ملائمة لأغراض تقييم الأصول و الخصوم طبقاً للأغراض المختلفة للتقييم ؟؟؟ .

معايير تقييم عناصر الأصول والخصوم :

تتمثل معايير و مبادئ و أسس تقييم عناصر الأصول و الخصوم فيمايلي :

١- الأصول الثابتة :

تتمثل المعايير و المبادئ و الأسس المتبعة في إعداد التقييم كما يلي:

أ - المباني :

يتم تقييم بند المباني على أساس القيمة السوقية استرشاداً بقيمة المتر المربع من الأرض المثيلة ،أو الأخذ بما جاء بالتقرير المقدم من الخبير الفني، و يمكن تعديل التكلفة الدفترية بالأرقام القياسية .و يترتب على ذلك أن تكون التكلفة التاريخية المعدلة بالأرقام القياسية كالآتي :

$$\text{التكلفة المعدلة بالأرقام القياسية} \times \frac{\text{الرقم القياسي في سنة التقييم}}{\text{الرقم القياسي في سنة الشراء}}$$

ب - باقي الأصول الثابتة :

يتم اتباع المبادئ و الأسس التالية لفرص التقييم :

- تعديل التكلفة التاريخية بمعامل تضخم سنوياً للأصول الثابتة المشتراة بالعملة المحلية ،و تعديل المكون الأجنبي على أساس سعر الصرف المعلن السوق المصرفية الحرة في تاريخ التقييم سنوياً للأصول الثابتة المشتراة بالعملة الأجنبية ،و ذلك باتباع الإجراءات التالية :
  - يتم ترتيب الأصول الثابتة على سنوات الشراء .
  - يتم حساب تكلفة الاستحواذ في تاريخ الشراء .
- يتم تعديل التكلفة الدفترية سنوياً بزيادتها بنسبة معينة سنوياً من تكلفة الأصل ،بالجنيه المصري و ذلك مقابل التضخم من بداية سنة الشراء و حتى تاريخ التقييم .
- يتم حصر المكون الأجنبي الداخل في تكلفة الشراء ،و يتم إعادة تقييمه على أساس أسعار الصرف المعلنة بالسوق المصرفية الحرة لكل عملة في تاريخ التقييم .

- تحديد تكلفة الإحلال أو التكلفة الاستبدالية للأصل في تاريخ التقييم ،و يمكن الاسترشاد بتقرير خبير فني في هذه الصناعة في ضوء نسب الصلاحية الفنية لكل أصل .
- تحديد صافي القيمة البيعية أي سعر بيع الأصل بحالته الراهنة مستبعداً منه مصاريف البيع .
- تعديل التكلفة التاريخية بالأرقام القياسية (العامة و/أو الخاصة) .

يتم مراعاة الحالة الفنية الحالية للآلات و المعدات و العمر الإنتاجي المتبقي لهذه الآلات و ذلك استرشاداً بنتائج تقرير التقييم الفني ،و يتم الأخذ في الاعتبار الحالة الفنية السابقة الإشارة إليها غير حساب القيمة المتبقية وذلك بالتسوية مع مجمع الإهلاك ،بحيث يتساوى الرصيد المتبقي من تكلفة الآلات و المعدات مع العمر الإنتاجي المتبقي لها طبقاً للرأي الفني المتخصص .

٢- العملاء - أرصدة مدينة

تتمثل المعايير و المبادئ و الأسس في إعداد التقييم كما يلي :

- يتم تقييم العملاء على أساس الرصيد الدفتري بعد المصادقة مع مراعاة مخصص الديون المشكوك في تحصيلها و يلاحظ أنه إذا تبين للفاحص وجود بعض أرصدة العملاء بدون حركة خلال السنة المنتهية ،وجب تكوين مخصص ديون مشكوك في تحصيلها لقيمة تلك الأرصدة أو نسبة من قيمة الرصيد .
- لا يجوز إجراء مقايضة بين الأرصدة الدائنة لبعض حسابات المديونين - مع الأرصدة المدنية للبعض الأخر بل تظهر في جانب الخصوم ضمن بند الدائنون .

- أي شيكات محصلة من العميل و تم الرد من البنك لعدم وجود رصيد لها يتم تكوين مخصص بكامل قيمتها .
- أي رصيد من أرصدة المدينون تبين أنه مرحل من الأعوام السابقة دون تحصيل يتم تكوين مخصص بقيمته .
- تقييم أرصدة العملاء بالأرصدة الأجنبية على أساس أسعار الصرف المعلنة في السوق المصرفية الحرة في تاريخ التقييم.

٣- المخزون :

تتمثل المعايير و المبادئ و الأسس المتبعة في إعداد التقييم كما يلي:

- تقييم مخزون بالتكلفة .هناك اتجاه قوي بين بعض المحاسبين إلى تقييم المخزون في آخر المدة بأنواعه المختلفة بالتكلفة ،و ذلك نظراً إلى أن تحديد التكلفة في جميع الأحوال أمر ميسور للوحدة الاقتصادية ،و هناك أكثر من أساس لاحتساب التكلفة مثل الوارد أولاً يصرف أولاً ،أو الوارد أخيراً يصرف أولاً أو طريقة السعر المتوسط أو السعر المعياري .
- تقييم المخزون بالقيمة السوقية .و يتم تقييم المخزون بقيمته السوقية في تاريخ التقييم .
- تقييم المخزون بالتكلفة أو السوق أيهما أقل .من المبادئ المتعارف عليها بين غالبية المحاسبين تقييم المخزون بالتكلفة أو سعر السوق أيهما أقل حتى لا تأخذ في الحسبان أية أرباح لم تتحقق ،و من المعروف أن التطبيق العملي لقاعدة "التكلفة أو السوق أيهما أقل" قد يتم على مستوى كل صنف من الأصناف أو على مستوى كل مجموعة أو على مستوى المخزون ككل ،و جميع هذه المستويات مقبولة محاسبياً و المهم هو الثبات في استخدام الطريقة من سنة لأخرى.

و يجب بالإضافة لما سبق مراعاة النقاط التالية :

- التأكد من استبعاد البضاعة التالفة عند التقييم و بضاعة أمانة للغير و البضاعة المباعة و لم يتسلمها العميل بعد .
- التأكد من إضافة بضاعة الأمانة لدى الغير و البضاعة بالطريق و البضاعة الموجودة لدى الغير لإجراء عمليات تشغيلية عليها .
- التأكد من تكوين مخصص مناسب لمقابلة البضاعة الراكدة .

٤ـ أمانات لدى مصلحة الجمارك :

و قد يتمثل هذا في الآتي :

- مبالغ تدفعها المنشأة مقدماً لمصلحة الجمارك في سبيل التخليص الجمركي على شحنات مستوردة لم تصل بعد .
- الرسوم المدفوعة من وجهة نظر مصلحة الجمارك بسبب وجود خلاف على البند الجمركي .

و يجب تكوين مخصص ديون بقيمة الأمانات الجمركية في جانب الحضور على أن تظهر الأمانات في الميزانية بالشكل الآتي :

الأصول

أمانات لدى مصلحة الجمارك	xx
– مخصص الديون	(xx)
	xx

٥ـ الاعتمادات المستندية

يتم إتباع المبادئ و الأسس التالية لفرض التقييم :

يتم تقييم مكونات الأرصدة بالعملات الأجنبية طبقاً لأسعار الصرف المعلنة في السوق المصرفية الحرة في تاريخ إعداد التقييم .

٦- موردين - أرصدة مدينة :

تتمثل المعايير و المبادئ و الأسس المتبعة في إعداد التقييم كما يلي:

- يتم تقييم الموردين - أرصدة مدينة على أساس الرصيد الدفتري .
- يتم تحديد الأرصدة المرحلة من الموردين و تكوين مخصص للديون المشكوك في تحصيلها بقيمة هذه الأرصدة المدينة المرحلة و كذلك تكوين مخصص لمقابلة الديون التي مضى عليها سنوات عديدة و لم يتم تحصيلها حتى تاريخه و كذا أرصدة الديون التي بدون حركة .
- تحديد الأرصدة المستحقة على الموردين الخارجين - أرصدة مدينة بالميزانية في تاريخ إعادة التقييم ،و يتم تقييم الأرصدة بالعملات الأجنبية طبقاً لأسعار السوق المصرفية المعلنة في تاريخ التقييم ،و معالجة ما ينتج عن ذلك من فروق عملة مدينة و دائنة بتخفيض رصيد الموردين - أرصدة مدينة بفروق العملة المدينة و زيادتها بفروق العملة الدائنة .
- يجب أن يعطى عناية خاصة برصيد الموردين - أرصدة مدينة للتأكد من عدم إجراء مقاصة بين الأرصدة الدائنة للموردين و الأرصدة المدينة للموردين على أن تظهر الأرصدة الموردة للموردين ضمن الخصوم و تظهر الأرصدة المدينة للموردين ضمن الأصول .

٧- أوراق القبض :

يتم تقييم أوراق القبض على أساس الرصيد الدفتري بعد الجرد و الحصول على المصادقات و إجراء التسويات اللازمة إن وجدت ،مع مراعاة تكوين مخصص أجيو بالفرق بين القيمة الدفترية و القيمة الحالية لأوراق القبض .

٨- أرصدة مدينة مختلفة :

تظهر الأرصدة المدينة المختلفة في الحالات الآتية :

أ - **تأمينات لدى الغير** : و من أمثلتها تأمينات لدى كل المستوردين و تأمين لدى مصلحة الجمارك للتخليص على رسائل واردة من الخارج ،و كذا تأمينات لدى هيئة المواصلات السلكية و اللاسلكية في تليفونات و تلكس و فاكس .

ب - **مصروفات مقدمة** : و من أمثلتها مصروفات الحملات الإعلانية و إيجار مقدم و اشتراكات مقدمة ،و الجزء الغير مستنفذ من عقد صيانة الأجهزة ،على أن يستبعد ما يخص الفترة .

جـ - **عهد تحت التسوية** : و من أمثلتها العهدة النقدية المنصرفة للموظف للإنفاق منها على أغراض محددة و متابعة تسوية العهد .

د - **متنوعون** : أي المبالغ المدفوعة للغير و لم يتسن تسويتها بسبب ما في تاريخ إعداد الميزانية .

و يتم تقييم الأرصدة المدينة المختلفة على أساس الرصيد الدفتري بعد إتمام إجراءات التقييم و إجراء التسويات اللازمة .

٩ - الاستثمارات :

تتمثل المعايير و المبادئ و الأسس المتبعة في إعداد التقييم للاستثمارات كما يلي :

أ -**تقييم الاستثمارات بالقيمة الاسمية** : و هي القيمة المطبوعة على السهم العادي ،و لا يجوز أن تصدر الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية، و يحدد نظام الشركة القيمة الاسمية للسهم بحيث لا تقل عن خمس جنيهات و لا تزيد عن ألف جنيه و ذلك عملاً بنص المادة (٧) من اللائحة التنفيذية للقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

ب - **تقييم الاستثمارات بالقيمة السوقية** : و يتم تقييم الأوراق المالية بقيمتها

السوقية المعلنة في نشرة البورصة في تاريخ التقييم .

جـ - **تقييم الاستثمارات بالتكلفة الدفترية :** و يتم تقييم الأوراق المالية بتكلفة الاقتناء (تكلفة الاستحواذ) ،و تشمل تكلفة الشراء مضافاً إليها عمولة و مصاريف السمسرة .

د - **تقييم الاستثمارات بالتكلفة أو السوق أيهما أقل :** و يتم تقييم الأوراق المالية على أساس التكلفة ،مع تكوين مخصص هبوط أسعار في حالة انخفاض القيمة السوقية عن التكلفة .

١٠- النقدية :

تشتمل النقدية على الأرصدة النقدية الموجودة بخزائن الشركة و فروعها أو لدى البنوك ،و يتم تقييم أرصدة النقدية بالصندوق و البنوك بالعملة المحلية على أساس الرصيد الدفتري بعد المطابقة مع محضر الجرد الفعلي في تاريخ التقييم و مصادقات البنوك و كشوف التسوية ،مع مراعاة تقييم أرصدة النقدية بالصندوق و البنوك بالعملة الأجنبية على أساس أسعار الصرف المعلنة في السوق المصرفية الحرة في تاريخ التقييم بعد المطابقة مع محضر الجرد و مصادقات البنوك و كشوف التسوية .

١١- الأوراق التجارية بالبنوك :

و تتمثل في شيكات برسم التحصيل و كمبيالات برسم التحصيل .

و يتم تقييم الأوراق التجارية بالبنوك على أساس الرصيد الدفتري بعد المطابقة مع مصادقات البنك وكشوف التسوية .

١٢- تأمينات خطابات الضمان :

و يتم التقييم على أساس الرصيد الدفتري بعد المطابقة مع شهادات البنك ،و إجراء ما يلزم من تسويات لاستبعاد التأمينات التي تم قيام العميل بتنفيذ التزاماته قبل المستفيد عنها .

١٣- القروض طويلة الأجل :

يقصد بالقروض طويلة الأجل القروض التي تقترضها الوحدة من الغير .

و يتم تقييم أرصدة القروض على أساس الرصيد الدفتري بعد الفحص و التحقق من سداد الأقساط و الفوائد المستحقة في مواعيدها ،و إجراء التسويات اللازمة إن وجدت و بالمطابقة مع شهادات البنوك و الغير .

١٤- بنوك دائنة :

قد يتضمن حسابات جارية - عملة محلية و كذا حسابات جارية - عملة أجنبية .

و يتم تقييم أرصدة النقدية " البنوك الدائنة " بالعملة المحلية على أساس الرصيد الدفتري بعد المطابقة على مصادقات البنوك و كشوف التسوية ،مع مراعاة تقييم أرصدة البنوك الدائنة بالعملة الأجنبية على أساس أسعار الصرف المعلنة في السوق المصرفية الحرة في تاريخ التقييم بعد المطابقة مع مصادقات البنوك و كشوف التسوية .

١٥- الموردين :

تتمثل المعايير و المبادئ و الأسس المتبعة في إعداد التقييم للموردين كما يلي :

أ - يتم تقييم الموردين على أساس الرصيد الدفتري بعد المصادقة .

ب - لا يجوز إجراء مقاصة بين الأرصدة المدينة لبعض حسابات الموردين - مع الأرصدة الدائنة للبعض الأخر بل تظهر في جانب الأصول ضمن بند المدينون .

جـ - تقييم أرصدة الموردين بالأرصدة الأجنبية على أساس أسعار الصرف المعلنة في السوق المصرفية الحرة في تاريخ التقييم .

١٦ـ أوراق الدفع :

يتم تقييم أوراق الدفع على أساس الرصيد الدفتري بعد إجراء الجرد و الحصول على المصادقات و متابعة السداد في الفترة بعد تاريخ الميزانية و حتى تاريخ التقييم ،و إجراء التسويات اللازمة ،إن وجدت .

١٧ـ عملاء - أرصدة دائنة :

تتمثل المعايير و المبادئ و الأسس المتبعة في إعداد التقييم كما يلي:

- يتم تقييم العملاء - أرصدة دائنة على أساس الرصيد الدفتري .
- تحديد الأرصدة المستحقة على العملاء - أرصدة دائنة بالميزانية بالعملات الأجنبية في تاريخ إعادة التقييم ،و يتم تقييم الأرصدة بالعملات الأجنبية طبقاً لأسعار السوق المصرفية في تاريخ التقييم .
- يجب إعطاء عناية خاصة للتأكد من عدم إجراء مقاصة بين الأرصدة المدينة و الأرصدة الدائنة للعملاء على أن تظهر الأرصدة الدائنة ضمن الخصوم و تظهر الأرصدة المدينة للعملاء ضمن الأصول .

١٨ـ التزامات مستحقة لشركات شقيقة :

يتم تقييم التزامات مستحقة لشركات شقيقة على أساس الرصيد الدفتري بعد المصادقة و إجراء التسويات اللازمة .

١٩ـ الرهونات التجارية :

يتم تقييم الرهونات التجارية من خلال الحصول على مصادقة على هذه الرهونات من الجهات الخارجية التي في صالحها تلك الرهونات مثل البنوك .

٢٠ـ أرصدة دائنة مختلفة :

تتمثل هذه الالتزامات فيما يلي :

- المبالغ التي تخصم من المرتبات و الأجور مثل حصة العاملين في

التأمينات الاجتماعية ،و ضرائب كسب العمل ،و لفحص هذه المبالغ يتم الاضطلاع على كشوف الأجور و المرتبات ،و اختيار صحة حساب المبالغ المستحقة ،و التأكد من سدادها لمستحقيها بالاضطلاع على المستندات و فحص دفتر النقدية أو كشف حساب البنك بالإضافة إلى فحص الإقرارات الضريبية الدورية التي تقدمها الشركة فيما يختص بالضرائب .

- الأجور المستحقة ،و التي لم يطالب بها أصحابها قد تكون عرضة للاختلاس .و بفحص هذه المبالغ يجب إعداد كشف بها و التأكد من عدم ترك الشيكات التي لم تسلم لأصحابها (عن هذه الأجور) لأكثر من ١٥ يوم بقيم الأجور أو الميزانية بل يجب إيداعها في حساب خاص بالبنك ،كما يجب تحليل الأجور للتأكد من صحة الأجور المدفوعة ،و صحة الأجور المستحقة و إظهارها بالميزانية .
- تأمينات للغير أو الودائع الخاصة بالعملاء و التي تودع لدى المنشأة كضمان لسداد فواتير البيع ،أو كعربون مقدم و هذه الودائع يجب الحصول على كشف بمفرداتها ،و مقارنة مجموع المفردات مع الحساب الإجمالي لهذه الودائع ،و التأكد من صحة الإفصاح عنها و عرضها بالميزانية .
- الضرائب العقارية المستحقة يتم فحص المدفوعات لمصلحة الضرائب العقارية بالرجوع إلى إيصالات السداد و يومية المدفوعات النقدية ،و كشف حساب البنك ،و التأكد من أن الضرائب المستحقة تظهر كالتزامات في المركز المالي .
- مكافآت ترك الخدمة .

- ضريبة المبيعات ،يتمثل هذا الرصيد في ضريبة المبيعات المستحقة على الشركة و لم تسدد بعد .

و يتم تقييم الأرصدة الدائنة المختلفة على أساس الرصيد الدفتري بعد المصادقات و إجراء التسويات اللازمة .

٢١ ـ قرض السندات :

يتم تقييم قرض السندات على أساس الرصيد الدفتري بعد إجراء التسويات اللازمة ،إن وجدت .

٢٢ ـ المخصصات :

يتم تقييم المخصصات على أساس الرصيد الدفتري بعد إجراء التسويات اللازمة ،إن وجدت ،و ذلك باستبعاد قيمة أي مخصص يتم التأكد من انتهاء الغرض منه .حيث أن المخصص هو كل مبلغ يعتبر عبأ على الإيرادات من أجل مقابلة إهلاك أو تجديد الأصول الثابتة أو مواجهة نقص في قيمة أي أصل من أصول الوحدة الاقتصادية ،أو بهدف مقابلة أي التزام أو خسائر يمكن علمها أو التعرف عليها و لكن لا يمكن تحديد قيمتها بصورة دقيقة .

الرقابة على طرق تقييم الأصول :

تشمل الرقابة جميع الإجراءات الفنية الضرورية للتحقق من :

أ - الوجود و الحدوث. ب- الاكتمال و الشمول .

جـ - صحة التقييم . د- الملكية .

هـ - العرض و الإفصاح .

١ـ الوجود و الحدوث :

يقصد بذلك التحقق من أن الأصول و الخصوم محل الفحص موجودة بالفعل في تاريخ معين، وأن جميع العمليات المسجلة قد حدثت بالفعل خلال الفترة.

و من أمثلة إجراءات التحقق من الوجود الفعلي لحسابات الأصول و الخصوم ما يلي :

- الجرد و المعاينة الفعلية للأصول .
- الحصول على مصادقات من الغير (العملاء - الموردين - البنوك) .
- الحصول على شهادة من إدارة الوحدة الاقتصادية محل الفحص .

٢ـ الاكتمال و الشمول :

يقصد بذلك تحقق المراجع من أن جميع العمليات التي تخص الفترة بالنسبة لكل حساب من الحسابات محل الفحص قد تم أخذها في الحسبان .

ومن أمثلة إجراءات التحقق من الاكتمال و الشمول ما يلي :

- فحص العمليات النقدية (المقبوضات و المدفوعات) ،و هذا الإجراء يوفر دليل عن الاكتمال أو الشمول عند فحص حساب النقدية .
- تحديد كافة مواقع المخزون بما في ذلك المواقع المملوكة و المؤجرة و المخزون الذي يحتفظ به المقاولون الخارجيون و المودع برسم أمانة ،و هذا الإجراء يوفر دليل عن اكتمال حساب المخزون .

٣ـ صحة التقييم :

يقصد بصحة التقييم التأكد من أن قيمة الرصيد صحيحة .و تكون قيمة الرصيد صحيحة عندما :

- يتم التقييم وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها .
- والقيمة ليست مقدرة بأقل أو أكثر من الحقيقة .

و يلاحظ أن التقييم الملائم للأصول و الخصوم يتضمن :

- التطبيق الصحيح للمبادئ و أسس التقييم مثل مبدأ التكلفة و مبدأ صافي الربح القيمة البيعية و القيمة السوقية و القيمة الحالية .
- التطبيق الصحيح لمبدأ المقابلة بين الإيرادات و المصروفات .

- معقولية التقديرات المحاسبية (تقدير المخصصات مثلاً) .
- الثبات في تطبيق المبادئ و الطرق و السياسات المحاسبية .

و للتحقق من صحة التقييم يتم مراجعة مدى ملائمة تقييم الأصل أو الالتزام محل التقييم .

٤ ـ الملكية :

و يقصد بذلك التأكد من أن الأصل هو ملك أو حق من حقوق الوحدة الاقتصادية ،و أن الخصوم هي التزامات على الوحدة الاقتصادية .

و أمثلة إجراءات التحقق من الملكية ما يلي :

- الاطلاع على مستندات الملكية (عقود الشراء - و أي مستندات ملكية أخرى) .
- الحصول على شهادة من الشهر العقاري بملكية الوحدة للمباني و الأراضي .

٥ ـ العرض و الإفصاح :

و يقصد بذلك التأكد من أن حساب الأصل أو الالتزام قد تم تبويبه و الإفصاح عنه بطريقة صحيحة .

و للتحقق من العرض و الإفصاح يتم مراجعة و فحص الإفصاح مستندياً .



الجزء الثاني

اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية
وتأثيرها على سوق الأوراق المالية فى مصر

الفصل الأول : نشأة وتطور اتفاقية تحرير التجارة العالمية.

الفصل الثانى : تأثير تطبيق اتفاقية تحرير التجارة العالمية على الدول النامية.

الفصل الثالث : تأثير تطبيق اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية على سوق الأوراق المالية فى مصر.

مقدمة

بعد أكثر من ٤٥ عاماً من المفاوضات متعددة الأطراف حول تحرير التجارة العالمية والمعروفة باسم «اتفاقية الجات»:

General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)

انتهت الجولة الثامنة من تلك المفاوضات «جولة أوروجواى» فى ١٥ ديسمبر ١٩٩٣ بالاتفاق على إنشاء منظمة التجارة العالمية:

World Trade OrganiZation. (WTO)

وتقضى الاتفاقية الجديدة بإجراء تخفيضات فى التعريفات الجمركية بحيث تصل إلى مستوى ٣٪ فى المستوى على مستوى العالم مقابل ٥٪ حالياً على السلع والبضائع المختلفة، كما تقضى بإلغاء العديد من القيود غير الجمركية مثل الحصص المقيدة للتدفق الحر للخدمات والبضائع، وتتضمن الاتفاقية الجديدة ٢٨ اتفاقاً فى المجالات المختلفة، ولقد تضمنت الاتفاقية لأول مرة فى تاريخ اتفاقيات تحرير التجارة العالمية منذ نشأتها فى أول يناير ١٩٤٨، بنوداً خاصة بالزراعة والخدمات والملكية الفكرية.

ويرى البعض أن إقرار الاتفاقية الجديدة يمثل خطوة عملاقة نحو سوق حرة عالمية تعد بتعزيز ودعم النمو الاقتصادى خلال القرن القادم، إلا أن البعض يرى أن العامل المؤثر ليس خفض التعريفات الجمركية وفتح الأسواق وإنما هو معدل نمو الاقتصاد العالمى، بدليل أنه بعد الجولة الأولى عام ١٩٤٧ المعروفة باسم «اتفاقية الجات» انخفضت الرسوم الجمركية بمعدلات كبيرة، ومع ذلك انخفضت نسبة نمو التجارة العالمية وأيضا انخفضت نسبة نمو الاقتصاد العالمى.

ولقد تضاربت الآراء حول تأثير اتفاقية تحرير التجارة العالمية على دول العالم وخاصة الدول النامية، فهناك من يرى أن الاتفاقية ستكون فى

صالح الدول المتقدمة وعلى حساب الدول النامية حيث ستفرض الدول المتقدمة هيمنتها على اقتصاديات الدول النامية، وفتح الباب أمام الشركات الدولية العملاقة للنفاذ إلى أسواق البلاد النامية واكتساح صناعاتها الوليدة، إلا أن البعض الآخر يرى أنه بالرغم من أن استفادة الدول المتقدمة ستكون أكبر من استفادة الدول النامية، إلا أن الدول النامية ستحصل على مزايا أيضاً من الاتفاقية نظراً لما ستحدثه من توسيع حركة التجارة الدولية وبالتالى انتعاش الدول المتقدمة مما يؤدى إلى زيادة طلبها على منتجات الدول النامية فتنتعش اقتصاديات هذه الدول، حيث أن النشاط الاقتصادى السائد فى الدول النامية يتوقف على الأوضاع الاقتصادية فى الدول الصناعية المتقدمة.

كما سيكون لاتفاقية تحرير التجارة العالمية آثارها المباشرة على سوق الأوراق المالية فى مصر من خلال اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية والتى وقعت فى ديسمبر ١٩٩٧.

ولذلك فقد تم تقسيم هذا الجزء إلى ثلاثة فصول على النحو التالى:

الفصل الأول : نشأة وتطور اتفاقية تحرير التجارة العالمية.

الفصل الثانى : تأثير تطبيق اتفاقية تحرير التجارة العالمية على الدول النامية.

الفصل الثالث : تأثير تطبيق اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية على سوق الأوراق المالية فى مصر.

الفصل الأول

نشأة وتطور اتفاقية تحرير التجارة العالمية

ترجع نشأة الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) إلى اللجنة التحضيرية التى ألفها المجلس الاقتصادى والاجتماعى عام ١٩٤٦ لوضع جدول أعمال مؤتمر التجارة والعمل وتحضير ميثاق التجارة الدولية، بإجراء مفاوضات بشأن تخفيض التعريفات الجمركية وتقليل الحواجز التى تعترض التجارة وذلك على أساس المزايا المتبادلة.

والاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) هى معاهدة دولية متعددة الأطراف تتضمن حقوقاً والتزامات متبادلة عقدت بين الحكومات المهتمة بالتجارة الدولية. وقد تبنت حكومة الولايات المتحدة الأمريكية فكرة الاتفاقية كنتيجة للأحداث الاقتصادية التى أعقبت الحرب العالمية الثانية عام ١٩٤٥ وضرورة وجود نظام اقتصادى عالمى قوى يحول دون نشوب حرب تجارية شاملة. وقد بدأت الاتفاقية فى جنيف عام ١٩٤٧ بتوقيع ٢٣ دولة فقط زادت حتى وصلت إلى ١٢٧ دولة، وقد بدأ العمل بالاتفاقية اعتباراً من عام ١٩٤٨.

وتقوم الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) على عدد من الأسس والمبادئ هى:

١ـ مبدأ الدولة الأولى بالرعاية:

وهو من أهم المبادئ التى تدرج فى الاتفاقات والمعاهدات التجارية، وبموجبه تتعهد الدولة بمنح الدول الأخرى المشاركة معها فى الاتفاقية جميع

المزايا التي تعطى للدول الأخرى في المستقبل، أو منحت لدول أخرى بموجب اتفاقات أو معاهدات سابقة.

٢- مبدأ الحماية من خلال التعريفات الجمركية:

حيث تضمنت الاتفاقية وسائل حماية الصناعات المحلية كفرض ضرائب الاستهلاك على الواردات لحماية الإنتاج المحلي من منافسة السلع المستوردة، كما تضمنت الاتفاقية السماح بالإعانات لبعض الصناعات في مواجهة التكاليف المرتفعة في مراحل التشغيل الأولى، كما تضمنت الاتفاقية السماح باستخدام التعريفات الجمركية كأداة لحماية الصناعات المحلية الناشئة بشرط أن تكون هذه التعريفات الجمركية بمعايير محددة أهمها أن تكون مؤقتة وتدريجية.

٣- مبدأ الالتزام بالتعريفات الجمركية:

بحيث لا يسمح للدولة العضو في الاتفاقية بأن ترفع من تعريفاتها الجمركية طالما كان هناك ضرراً سيقع على الدول الأخرى الأعضاء بالاتفاقية، وهذا يحقق الاستقرار في التعامل التجاري الدولي ويؤدي إلى نمو التجارة العالمية.

٤- مبدأ امتيازات الدول النامية:

حيث تضمنت الاتفاقية منح الدول النامية بعض الامتيازات كالزيادة المستمرة لحصيلة صادرات الدول النامية، وزيادة حصة الدول النامية في التجارة الدولية، وتيسيرتجارة المواد الأولية التي تعتمد عليها الدول النامية، وتنويع الإنتاج في الدول النامية حتى لا تعتمد على تصدير المواد الأولية وتسهيل تسويق منتجاتها المحولة والمصنوعة.

٥ـ مبدأ المشاورات والمفاوضات التجارية:

حيث تضمنت الاتفاقية ضرورة تبادل الأعضاء المشورة فيما بينهم، كما وضعت هيكلاً للمفاوضات على أساس جماعى وليس ثنائى لتخفيض التعريفات الجمركية والموانع التى تواجه التجارة الدولية ووضعها فى الإطار القانونى الذى يتم من خلاله تعميمها واستفادة كل الدول الأعضاء منها.

ولقد انضمت مصر إلى الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) منذ عام ١٩٧٠، كما انضمت لعدد من الاتفاقات التجارية التى تمت فى إطار اتفاقية الجات.

ونتيجة للقصور الذى أحاط باتفاقية الجات من حيث:

- اقتصر تطبيق هذه الاتفاقية على التدفقات السلعية دون الخدمية.
- سريان أحكام الجات على المنتجات الصناعية دون الزراعية.
- اقتصرت المبادلات التجارية على السلع الصناعية بين الدول المتقدمة دون الدول النامية.

فلقد خاضت الدول ست جولات من المفاوضات لعلاج أوجه القصور فى اتفاقية الجات انتهت بالجولة الثامنة (جولة أوروجواى فى الفترة من ١٩٨٦ إلى ١٩٩٤) وكانت هذه الجولة نتيجة طبيعية لما يلى:

١ـ إغفال مصالح الدول النامية أثناء مفاوضات تحرير التجارة الدولية، وما نتج عنه من ارتفاع مستوى الرسوم الجمركية المفروضة على صادرات الدول النامية إلى الدول المتقدمة.

٢ـ إخراج سلعة المنسوجات والملابس الجاهزة من حظيرة الجات اعتباراً من عام ١٩٦٢ لتنظمها اتفاقية خاصة تحدد حصة كل بلد مصدر وكل بلد مستورد من هذه المنسوجات وخاصة المنسوجات القطنية.

٣ـ عجز الجات عن علاج مشكلة القيود الجمركية وغير الجمركية المفروضة على التجارة الدولية الزراعية. فلقد ظلت الزراعة خارج نطاق الجولات السبعة لمفاوضات تطوير اتفاقية الجات.

٤ـ اتساع نطاق الحروب التجارية بين الدول الصناعية المتقدمة واستخدام هذه الدول أساليب جديدة ومبتكرة - شكلاً وموضوعاً - لإخفاء مخالفاتها للنظم والأحكام الصادرة عن الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) ودون اللجوء لرفع الرسوم الجمركية أو فرض القيود الكمية.

وانتهت جولة أوروجواى على مستوى المفاوضين - فى جنيف - فى ديسمبر ١٩٩٣، ورسمياً علىمستوى الوزراء فى مراكش فى ١٥ إبريل ١٩٩٤. ولعل من أهم نتائج جولة أوروجواى إنهاء العمل بالاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) لتحل محلها «منظمة التجارة العالمية» World Trade Organization (W T O) والتى بدأ العمل بها اعتباراً من ١٩٩٥/١/١، حيث تضمنت مجالات جديدة فى نطاق عملها لم تكن موجودة فى اتفاقية (GATT) وهى:

١ـ تحرير التجارة الدولية الصناعية.

٢ـ تحرير التجارة الدولية الزراعية.

٣ـ تحرير تجارة المنسوجات والملابس الجاهزة.

٤ـ تحرير التجارة الدولية فى الخدمات، كالتأمين والنقل والمصارف والسياحة والمقاولات، فى ضوء الجداول المقدمة من جانب كل دولة حول تصوراتها لالتزاماتها بتحرير تجارة الخدمات وفقاً للظروف الاقتصادية التى تمر بها الدول النامية، وقد سمح للدول النامية بتحقيق احتكارات فى

بعض قطاعات الخدمات مثل الاتصالات السلكية واللاسلكية وهيئة السكك الحديدية.

٥- تخفيف القيود المفروضة على الاستثمارات بين الدول تمهيداً للتخلص من إجراءات التمييز بين الاستثمارات الأجنبية والوطنية.

٦- السماح للدول النامية - التى يقل متوسط دخل الفرد بها من الناتج القومى الإجمالى عن ألف دولار سنوياً - باتخاذ الإجراءات الكفيلة بحماية الصناعات الوليدة بها واستخدام القيود الكمية وغير الكمية لمواجهة الاضطراب فى ميزان مدفوعاتها.

٧- إعفاء الدول النامية من شرط التطبيق الفورى لأحكام الاتفاقية وإعطاؤها مهلة حتى عام ٢٠٠٥.

٨- إدراج موضوع الملكية الفكرية وحقوق المؤلف وبراءات الاختراع ضمن اختصاصات المنظمة وخلق سوق لها وإلزام الدول الأعضاء بدفع عوائد الملكية الفكرية لحساب أصحاب تلك الحقوق. حيث تضمنت الاتفاقية:

- حماية براءات الاختراع لمدة ٢٠ عاماً دون النظر إلى مكان الاختراع.
- حماية حقوق التأليف لمدة ٥٠ عاماً على الأقل مع تضمينها لبرامج الكمبيوتر.
- حماية الملكية الفكرية بحيث لا يسمح لأى دولة بفرض قيود أعلى مما حددته الاتفاقية فى قوانينها المحلية، كما يكون لأطراف الاتفاقية حرية تقرير أفضل وسائل لتنفيذ أحكام الاتفاقية فى إطار نظمهم القانونية.

ويمكن توضيح أهم الاتفاقات التى تضمنتها الوثيقة الختامية لمنظمة التجارة العالمية (WTO) فى ختام جولة أوروجواى ١٩٩٣ على النحو التالى:

١- الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة عام ١٩٩٤:

وتتضمن الأحكام الواردة فى الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) بالإضافة إلى وثيقة التفاهم الخاصة بأحكام ميزان المدفوعات ووثيقة التفاهم الخاصة بالاستثناء من الالتزامات بموجب اتفاقية (الجات).

٢- اتفاق الزراعة:

ويهدف إلى تحقيق تخفيضات تدريجية كبيرة فى الدعم والحماية الزراعية فى الدول الصناعية المتقدمة، كما يضمن معاملة تفضيلية للدول النامية لمواجهة الآثار السلبية التى يحتمل أن يسفر عنها برنامج الإصلاح المستهدف من هذه الاتفاقات.

٣- اتفاق بشأن تطبيق تدابير الصحة والصحة النباتية:

ويهدف إلى تحسين أوضاع صحة الإنسان والحيوان والنبات فى كافة الدول الأعضاء عن طريق وضع إطار متعدد الأطراف من القواعد والنظم التى تمكن من تحقيق ذلك الهدف وتقليل الآثار السلبية على التجارة إلى أدنى حد.

٤- اتفاق بشأن المنسوجات والملابس:

ويهدف إلى إخضاع المنسوجات والملابس لآليات التجارة الدولية متعددة الأطراف وذلك خلال فترة انتقالية عشر سنوات (يناير ١٩٩٥ - يناير ٢٠٠٥) يتم خلالها إنهاء العمل بنظام الحصص فى تلك الصناعة.

٥- اتفاق بشأن القيود الفنية على التجارة:

ويهدف إلى تشجيع وضع المقاييس الدولية ونظم تقييم المطابقة لتحسين كفاءة الإنتاج وتسهيل سير التجارة الدولية.

٦- اتفاق بشأن إجراءات الاستثمار المتصلة بالتجارة:

ويهدف إلى تيسير الاستثمار عبر الحدود من أجل زيادة النمو الاقتصادى لكل الشركاء التجاريين وخاصة البلدان النامية مع ضمان حرية المنافسة وأيضاً التزام الدول الصناعية المتقدمة بإلغاء كافة الأحكام المقيدة لنشاط الاستثمارات الأجنبية ذات الصلة بالتجارة الدولية خلال مدة سنتين.

٧- اتفاق بشأن تطبيق المادة السادسة من الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة عام ١٩٩٤:

ويهدف إلى عدم تطبيق إجراءات مكافحة الإغراق ألا فى الظروف المنصوص عليها فى الاتفاقية عام ١٩٩٤ وذلك بهدف حماية المنتج المحلى.

٨- اتفاق بشأن تطبيق المادة السابعة من الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة عام ١٩٩٤:

ويهدف إلى وضع قواعد التطبيق بهدف تحقيق أكبر قدر من التماثل واليقين فى تنفيذ الاتفاقية ووضع نظام منصف وموحدومحايد لتقييم السلع للأغراض الجمركية يستبعد فيه استخدام قيم جمركية جزافية أو صورية.

٩- اتفاق بشأن الفحص قبل الشحن:

ويطبق على جميع أنشطة الفحص قبل الشحن التى تنفذ فى أراضى الأعضاء سواء كانت هذه الأنشطة قد تعاقدت عليها أو فوضتها حكومة أى عضو أو هيئة حكومية فيه وذلك بهدف التحقق من نوعية السلع المستوردة أو كمياتها أو أسعارها. كما يهدف الاتفاق إلى توفير الشفافية لعمليات الفحص قبل الشحن والقوانين والنظم المتصلة بالفحص قبل الشحن وإيجاد الحلول السريعة والفعالة والمنصفة للمنازعات بين المصدرين وهيئات الفحص قبل الشحن.

١٠- اتفاق بشأن قواعد المنشأ:

ويهدف إلى إيجاد قواعد منشأ واضحة ومتوقعة يؤدى تطبيقها إلى تيسير تدفق التجارة الدولية مع ضمان إعداد هذه القواعد بطريقة منصفة تتسم بالشفافية ومحايدة.

١١- اتفاق بشأن إجراءات ترخيص الاستيراد:

ويهدف إلى تبسيط الإجراءات والممارسات الإدارية المستخدمة فى التجارة الدولية وتحقيق شفافيتها وضمان التطبيق والتنفيذ العادل والمنصف لهذه الإجراءات والممارسات.

١٢- اتفاق بشأن الدعم والإجراءات التعويضية:

ويتضمن الدعم المحظور، والإجراءات التعويضية، وتسوية المنازعات. ويهدف إلى توفير الضمان للرسم الذى يفرض مقابل للدعم على أى منتج فى أراضى أى دولة عضو غير مستوردة بما يتفق وأحكام الاتفاقية.

١٣- اتفاق بشأن الوقاية:

ويهدف إلى وضع القواعد من أجل تطبيق تدابير الوقاية بما يتفق وأحكام الاتفاقية.

١٤- الاتفاقية العامة للتجارة فى الخدمات:

وتهدف إلى رفع مستويات تحرير التجارة فى الخدمات تدريجياً من خلال جولات متتابعة من المفاوضات متعددة الأطراف الهادفة إلى تعزيز مصالح المشاركين جميعاً على أساس من الفائدة المتبادلة وإلى ضمان توازن شامل بين الحقوق والالتزامات مع مراعاة أهداف السياسات الوطنية.

كما تهدف إلى تسهيل زيادة مشاركة البلدان النامية فى تجارة الخدمات وتوسيع صادراتها من الخدمات من خلال تعزيز قدراتها فى مجال الخدمات المحلية.

١٥- الاتفاقية العامة المتصلة بالتجارة فى حقوق الملكية الفكرية:

وتتضمن حقوق المؤلف، والعلامات التجارية، والمؤشرات الجغرافية، والتصميمات الصناعية، وبراءات الاختراع، والتصميمات التخطيطية للدوائر المتكاملة، وحماية المعلومات السرية، والرقابة على الممارسات غير التنافسية فى التراخيص التعاقدية، وحقوق الملكية الفكرية.

وتهدف الاتفاقية إلى تخفيض العراقيل التى تعوق التجارةالدولية وتشجيع الحماية الفعالة والملائمة لحقوق الملكية الفكرية مع ضمان أن تصبح التدابير والإجراءات المتخذة لانفاذ حقوق الملكية الفكرية حواجز فى حد ذاتها أمام التجارة المشروعة، وذلك من خلال إمكان تطبيق المبادئ الأساسية لاتفاقية ١٩٩٤ والمعاهدات الدولية ذات الصلة بحقوق الملكية الفكرية، ووضع المعايير والمبادئ الكافية فيما يتعلق بتوفير ونطاق واستخدام حقوق الملكية الفكرية المتعلقة بالتجارة، وتوفير الوسائل الفعالة والملائمة لانفاذ حقوق الملكية الفكرية المتعلقة بالتجارة، مع مراعاة الفروق بين شتى الأنظمة القانونية القومية، وإتاحة التدابير الفعالة والسريعة لمنع نشؤ المنازعات بين الحكومات فى هذا الخصوص، وحسمها بأساليب متعددة الأطراف.

١٦- اتفاق التفاهم بشأن القواعد والإجراءات المنظمة لتسوية المنازعات

ويهدف إلى تطبيق القواعد والإجراءات التى تحكم تسوية المنازعات التى تتم وفق أحكام التشاور، وتسوية المنازعات الواردة فى الاتفاقات المدرجة ضمن هذا التفاهم.

العوامل التى حتمت نجاح جولة أوروجواى ١٩٩٤:

على الرغم من أن جولة أوروجواى هى الجولة الثامنة فى سلسلة جولات المفاوضات التجارية متعددة الأطراف فى إطار الاتفاقية العامة

للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات)، إلا أنها تمثل أهم هذه الجولات وأخطرها على الإطلاق، والتى انتهت بإنشاء منظمة التجارة العالمية (WTO). ولقد كانت هناك عوامل هامة شكلت أساس هذه الجولة ونطاقها وحتمية تحقيق النجاح فيها، وتتمثل هذه العوامل فيما يلى:

أ ـ استمرار حالة الكساد فى الدول الصناعية الكبرى والتى ظهرت منذ منتصف السبعينات، دون أن يبدو فى الأفق أى أمل للخروج منها بإتباع سياسات داخلية فعالة. مما دفع القوى التجارية الكبرى، وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، إلى السعى لفتح الأسواق الخارجية كمخرج من حالة الكساد التى طالت.

ب ـ انقضاء مرحلة الحرب الباردة بين الشرق والغرب، وما يستتبعه ذلك من ضرورة تحويل الموارد الموظفة فى الصناعات العسكرية إلى الاستخدامات المدنية. ومع استحكام أزمة تصريف الإنتاج فى الداخل بسبب امتداد حالة الكساد، يصبح الوصول إلى الأسواق الخارجية أمراً حتمياً فى مثل هذه الظروف.

جـ ـ تزايد لجوء العديد من الدول إلى أساليب مستحدثة للحماية التجارية، كإقامة الحواجز غير الجمركية، والتى أصبحت محظورة طبقاً لقواعد اتفاقية الجات.

د ـ ازدياد أهمية التجارة الدولية فى الخدمات ونموها بمعدل يصل إلى ضعف معدل نمو التجارة الدولية فى السلع. حيث تضاعفت تجارة الخدمات، مما دفع الدول المنتجة والمصدرة للخدمات على نطاق واسع – وفى مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية – لكى تصر على أن تكون

تجارة الخدمات من المجالات الجديدة لتحرير التجارة الدولية فى إطار قواعد اتفاقية الجات.

هـ - ظهور العديد من الدول حديثة التصنيع فى شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، واحتلالها مركزاً متقدماً كمصدر للسلع الصناعية التقليدية، مما دفع الدول الصناعيةالمتقدمة - وفى مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية - إلى السعى نحو تعزيز مركزها فى مجالات أخرى من خلال وضع نظام جديد لتجارة الخدمات ولإحكام الرقابة على تبادل حقوق الملكية الفكرية.

و - تعاظم دور الشركات دولية النشاط، وقيام هذه الشركات بالجزء الأكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فى نفس الوقت الذى زاد فيه احتياج الدول النامية لمثل هذه الاستثمارات لتمويل المشروعات الاستثمارية بعد تفاقم أزمة المديونية الخارجية.

وأخيراً، فإن الاتفاقية المنبثقة عن منظمة التجارة العالمية (WTO) - المعروفة باسم (GATT) سابقاً - لن تؤثر كل عناصرها بنفس الدرجة على الاقتصاد المصرى، بل أن هناك مجالات محددة يتوقع أن يكون تأثيرها قوياً فيها، فى حين لن يكون تأثيرها بنفس القوة فى مجالات أخرى. كما أن تحديد الآثار المترتبة على تطبيق الاتفاقية على الاقتصاد المصرى لن يكون بالأمر الهين دائماً، ومع ذلك، فإنه يمكن القول بأن المجالات الحرجة والتى يتوقع أن يكون تأثير الاتفاقية عليها قوياً تتمثل فى مجالات : الزراعة، والخدمات، والمنسوجات والملابس، وحقوق الملكية الفكرية المتصلة بالتجارة، وفتح الأسواق فى مجال السلع الصناعية، ومكافحة الإغراق.

الفصل الثانى

تأثير تطبيق اتفاقية تحرير التجارة العالمية على الدول النامية

نشأت الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (الجات) عام ١٩٤٨ كمؤسسة مستقلة فى إطار نظام الأمم المتحدة، وهى تهدف بصورة عامة إلى تحرير التجارة الدولية من خلال تخفيض الرسوم الجمركية والحد من القيود الإدارية والتجارية والفنية على حرية تدفق السلع بين الدول الأعضاء، بما يساعد على زيادة معدلات النمو الاقتصادى بشكل عام وبالتالى رفع مستويات المعيشة عن طريق التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج وتنمية التبادل التجارى بين الدول الأعضاء، ومراعاة للوضع الخاص للدول النامية، تقدمت - منظمة التجارة العالمية (WTO) والتى ظهرت كتطور لاتفاقية الجات - بطلب للدول المتقدمة على منح الدول النامية معاملة تفضيلية فى مجال التبادل التجارى، وإن كان هذا يتناقض مع مبادئها الأساسية.

ونتيجة لجولة المفاوضات التى تمت فى أوروجواى عام ١٩٩٣، وظهور منظمة التجارة العالمية (WTO)، التزمت الدول النامية فيما يتعلق بالسلع الصناعية بالالتزامات التالية:

١ـ تفتح الدول النامية أسواقها للسلع الصناعية عن طريق التخفيض التدريجى للرسوم الجمركية التى تفرضها على الواردات الصناعية بنسب يجرى التفاوض بشأنها مع الدول الأعضاء وبحيث تمنح الدول النامية بعض الإعفاءات المؤقتة وفقاً لحاجتها لحماية صناعات محددة أو توسيع صناعات أخرى. وقد تم التفاوض على تخفيض الرسوم الجمركية فى الدول النامية بنسبة ٢٠٪ خلال فترة عشر سنوات منذ الانضمام للمنظمة

علـى أن يتـم التخفيض بمعدل ٢٪ سنوياً، وبحيـث لا يتعـدى المتوسـط المرجح للرسوم الجمركية فى نهاية فـترة السنوات العشـر سقف ١٢,٣٪ لجميع السلع الصناعية.

فى حين تلتزم الدول المتقدمة بفتح أسواقها للسلع الصناعية أيضاً عـن طريق تخفيض رسومها الجمركيـة المفروضـة علـى الـواردات الصناعيـة بنسبة ٣٨٪ خـلال فترة خمس سنوات، علـى أن يتـم التخفيض بمعـدل ٧,٦٪ سنوياً، ويبدأ التخفيض فى بداية عام ١٩٩٥ عند بدء عمـل منظمـة التجـارة العالميـة (WTO)، وبحيث لا يتعدى المتوسط المرجح للرسـوم الجمركيـة فىنهايـة فـترة السـنوات الخمـس سـقف ٤٪ لجميـع السـلع الصناعية.

كما وافقت الدول المتقدمة علـى زيـادة نسب الـواردات التـى تفرض عليها رسوم جمركية مقدارها صفراً من ٢٠٪ من مجمل الـواردات حالياً إلى ٤٣٪ خلال فترة السنوات الخمس القادمة.

٢ـ يسمح للدول الناميـة بوضـع حـد أعلى للرسوم الجمركيـة علـى وارداتهـا الصناعية. فقد التزمت معظم الدول النامية بربط رسـومها الجمركيـة عند سقف لا يتعدى ٢٥-٣٥٪، بينما التزم عدد منها بسقف يتراوح بيـن ٤٠-٦٠٪، ويعنى ذلك أن هذه الدول أعطـت لنفسها الحق فـى فرض رسوم جمركية عند الضرورة فى المستقبل بنسب لا تتعدى السـقف الـذى حددتـه سلفاً (١٢,٣٪). ويلاحظ أن العديد من الدول الناميـة قد ربطـت رسـومها الجمركية بسقوف أعلى من المستوى الـذى تفرضـه حالياً تحسباً للحاجـة لحماية بعض الصناعات فى المستقبل.

٣ـ تلتزم الدول النامية بإزالة – تدريجياً – جميع أنواع الدعم المباشر وغير المباشر المقدمة للمنتجات وللصادرات غير الزراعية وفقاً لاتفاقية الدعم والإجراءات المضادة، وذلك بعد فترة انتقالية مدتها ٥–٨ سنوات بعد بدء العضوية ويكون ذلك بمعدلات سنوية متساوية علماً بأن الدول المتقدمة قدالتزمت بالبدءفوراً فى إزالة هذا الدعم.

٤ـ تلتزم الدول النامية بالتنفيذ الفورى لاتفاقية المعوقات الفنية للتجارة، مماثلة للدول المتقدمة، بهدف تقليل أثر الإجراءات الفنية التى تفرضها على تقييد حرية التبادل التجارى فى السلع الصناعية والمتمثلة فى القوانين والأنظمة المتعلقة بالمواصفات والمقاييس، والمعايير الطواعية الانفرادية لمواصفات الواردات، وطرق فحص الواردات للتأكد من مطابقتها للمواصفات.

وأكدت الاتفاقية على التزام الدول النامية بتطبيق الإجراءات الفنية على جميع الدول بدون تمييز، واستخدام الأسس العلمية المعروفة للتأكد من المواصفات، ونشر كافة المعلومات عن المواصفات والمقاييس (الشفافية) واستخدام المواصفات العالمية للسلع.

٥ـ وفقاً لاتفاقية منح رخص الاستيراد تلتزم الدول النامية فوراً بعدم استخدام إجراءات الترخيص للحد من الواردات الصناعية كمعوق غير جمركى لزيادة التبادل التجارى بين الدول الأعضاء.

٦ـ تلتزم الدول النامية بتنفيذ اتفاقية التقييم الجمركى للواردات الصناعية خلال فترة خمس سنوات من بدء العضوية وبحيث يجب أن تطبق إحدى خمس طرق للتقييم الجمركى هى:

ـ القيمة التبادلية للسلعة.

ـ القيمة التبادلية لسلعة مماثلة.

- القيمة التبادلية لسلعة مشابهة.
- الطريقة الاستنباطية (التخمين).
- القيمة المحسوبة.

علماً بأن الدول المتقدمة قد التزمت بتطبيق إحدى هذه الطرق فور بدء عمل منظمة التجارة العالمية (WTO).

٧- تلتزم الدول النامية والمتقدمة بتحرير القيود المفروضة على تجارة المنسوجات والملابس حيث تم إخضاع هذه السلع لمبادئ اتفاقية تحرير التجارة العالمية. وبذلك تلتزم الدول الأعضاء بإزالة الحصص المفروضة على وارداتها من الملابس والمنسوجات وفقاً لترتيبات اتفاقيةالخيوط المتعددة، خلال عشر سنوات من بداية عمل منظمة التجارةالعالمية بواقع ١٦٪ عند بداية عمل المنظمة، ١٧٪ خلال السنوات الثلاثة التالية، ١٨٪ خلال السنوات الأربع التالية، و ٤٩٪ خلال السنوات الثلاث الأخيرة.

وكذلك تلتزم الدول المتقدمة بزيادة نمو الحصص المخصصة حالياً لوارداتها من هذه السلع من الدول النامية خلال عشر سنوات بواقع ١٦٪ خلال السنوات الثلاث الأولى من إنشاء منظمة التجارةالعالمية، و ٢٥٪ خلال السنوات الأربع التالية، و ٢٧٪ خلال السنوات الثلاث الأخيرة.

إيجابيات وسلبيات اتفاقية منظمة التجارة العالمية (WTO):

يمكن توضيح بعض الآثار الإيجابية والسلبية المتوقعة لاتفاقية منظمة التجارة العالمية (WTO) على النحو التالي:

الإيجابيات :

١- انعكاس أثر انتعاش اقتصاديات الدول الصناعية المتقدمة على الدول النامية : حيث تزداد وتنتعش حركة وحجم الإنتاج القومي في الدول

الصناعية المتقدمة، والتى تعانى حالياً مـن حالـة كساد وركـود حـاد، ممـا يؤدى إلى تنشيط الاقتصاد العالمى وهذا سيعود بالخير على الدول النامية.

٢ـ **زيادة إمكانية نفاذ صادرات الدول النامية إلـى أسـواق الـدول المتقدمـة :** نتيجة الإلغاء التدريجى للدعـم المقدم مـن الـدول الصناعيـة المتقدمـة إلـى منتجيها الزراعيين المحليين، والإلغـاء التدريجـى لحصـص وارداتهـا مـن المنسوجات والملابس الجاهزة.

٣ـ **انتعاش بعض قطاعات الإنتاج فىالدول النامية :** نتيجـة تخفيـض الرسـوم الجمركية علىاحتياجات الـدول الناميـة مـن السـلع الأساسية ومسـتلزمات الإنتاج وبالتـالى تخفيـض تكـاليف الإنتـاج وزيـادة الإنتـاج، كمـا أن إلغـاء الدعم المقدم للمنتجين الزراعييـن فىالـدول الصناعيـة سيؤدى إلـى زيـادة ربحية هذه المنتجات محلياً وبالتالى تشجيع المزارعين فـى الـدول الناميـة على إنتاجها.

٤ـ **زيادة الكفاءة الإنتاجية فىالدول النامية :** نتيجة زيادة المنافسة بيـن دول العالم وإمكانية حصول الدول النامية على التكنولوجيـا الحديثـة فـى العديد من المجالات.

السلبيات:

١ـ الإلغاء التدريجى للدعم المقدم للمنتجيـن الزراعييـن فـى الـدول الصناعيـة سيؤدى إلى ارتفـاع أسـعار اسـتيراد الغـذاء فـى الـدول الناميـة بمـا يضـر بميزان المدفوعات ومعدلات التضخم.

٢ـ صـعوبـة تصـدى الـدول الناميـة لمنافسـة المنتجـات المسـتورة بتكلفـة أقـل وجودة أفضل مما يضر بالصناعات الوطنية ويؤدى إلى حدوث البطالة.

٣ـ تقلص المعاملة التفضيلية لمنتجات بعض الدول النامية مع دول الاتحاد الأوربي أوالولايات المتحدة الأمريكية تدريجياً مما يؤدى إلى تقلص صادراتها.

٤ـ تفرض الاتفاقية قيوداً على صادرات بعض الدول النامية من المنتجات التى تتمتع فيها بميزة نسبية واضحة مثل القيود الكمية المفروضة على صادرات الملابس والمنسوجات.

٥ـ قد يؤدى الانخفاض التدريجى فى الرسوم الجمركية إلى عجز أو زيادة عجز الموازنة العامة فى الدول النامية مما يؤدى إلى زيادة الضرائب، وبالتالى ترتفع تكلفة الإنتاج.

٦ـ الصعوبة الشديدة أمام الدول النامية فىالمنافسة العالمية أمام الدول المتقدمة فى مجال تجارة الخدمات (البنوك والتأمين وسوق الأوراق المالية والملاحة والطيران المدنى) بما يضر بالصادرات الخدمية.

ويمكن توضيح أهم الالتزامات والآثار المترتبة على انضمام مصر لمنظمة التجارة العالمية (WTO)، إذا أدركنا أن الأحكام المتعلقة بالمعاملة الخاصة والتمييزية للدولة النامية فى إطار جولة أوروجواى يتيح لمصر - بصفتها دولة نامية يقل متوسط دخل الفرد السنوى فيها عن ألف دولار أمريكى - التمتع بكافة المزايا التى تتيحها الاتفاقيات المختلفة سواء من حيث الفترات الانتقالية قبل التقيد بتنفيذ الالتزامات أو المرونة التى تتيحها بعض الاتفاقيات أو المساعدات المالية والفنية التى تنص عليها بعض الاتفاقيات.

حيث يمكن لمصر أن تحصل على كل هذه المزايا والحقوق منذ اليوم الأول لبدء سريان الاتفاقيات، أما بالنسبة للالتزامات فإنها تخضع للفترات الانتقالية أو التدرج فى تنفيذها وفقاً لما تقضى به الاتفاقيات.

ولقد تقدمت مصر بالتزامات محددة فى إطار نتائج المفاوضات مقابل المزايا التى تحصل عليها إعمالاً لمبدأ «توازن الحقوق والالتزامات» الذى روعى فى مختلف مراحل المفاوضات وذلك على النحو التالى:

أولاً : فى مجال النفاذ إلي الأسواق

١ ـ السلع الصناعية:

قدمت مصر مشروع جدول يتضمن تثبيت الرسوم الجمركية على بعض المنسوجات والملابس وتخفيضها على مدى عشر سنوات اعتباراً من ١٩٩٥/١/١ وحتى ٢٠٠٥/١/١ وعلى أربع مراحل.

كما قدمت مصر التزاماً بتثبيت رسومها الجمركية على السلع الصناعية الأخرى (غير المنسوجات والملابس) بتعريفة تتراوح بين ٥٠٪ - ١٠٠٪ وهى نسب أعلى من فئات الرسوم الجمركية المطبقة حالياً، ويبدأ تطبيق هذا التثبيت اعتباراً من ٢٠٠٠/١/١.

٢ ـ السلع الزراعية:

قدمت مصر التزامات بتثبيت فئات الرسوم الجمركية على بعض وارداتها من السلع الزراعية بنسب متقاربة وفقاً لأهمية السلع وتمشياً مع سياسة حماية المنتجات المحلية.

وسوف يتم الوصول إلى معدلات التثبيت هذه على مراحل تنتهى فى ٢٠٠٠/١/١ وهى أعلى من الرسوم المطبقة فعلاً.

ولا تتعارض التزامات مصر فى مجال التخفيضات والتثبيت الجمركى مع التزاماتها، فهى فى إطار برنامج الإصلاح الاقتصادى الجارى تطبيقه بل أنها تعطى لمصر مرونة وحرية أكبر خاصة بالنسبة للحد الأدنى والحد الأقصى للرسوم الجمركية، أى أن هذه الالتزامات ليست إضافية، بل

أن فترات تنفيذها فى إطار نتائج جولة أوروجواى تطول عن فترات تنفيذها وفقاً لبرنامج الإصلاح الاقتصادى.

ويمكن توضيح أهم السلبيات التى قدتنجم عن تطبيق هذه الاتفاقية فى مجال النفاذ إلى الأسواق على النحو التالى:

- الالتزام بمزيد من فتح السوق المصرى للواردات من خلال خفض الرسوم الجمركية.
- الالتزام بعدم زيادة الرسوم الجمركية عن المستويات التى تم ربطها.
- انخفاض إيرادات الخزانة نتيجة لخفض الرسوم.
- إزالة القيود الكمية ومن بينها الحظر.
- ارتفاع أسعار المواد الغذائية نتيجة لإزالة الدعم (دعم الإنتاج ودعم التصدير).
- إزالة الحصص فى مجال المنسوجات والملابس سيؤدى إلى الإضرار بالإنتاج المحلى والصادرات المصرية.

فى حين يتحقق لمصر المزايا الآتية كنتيجة لتطبيق هذه الاتفاقية فى مجال النفاذ إلى الأسواق:

- تستفيد مصر من التخفيضات الجمركيةالتى تلتزم بها الدول المختلفة المشاركة فى جولة أوروجواى، وخاصة الدول المتقدمة، والتى تمثل أسواقاً رئيسية لصادرات مصر من السلع الصناعية والزراعية.
- كما تستفيد مصر من تحويل تلك الدول المتقدمة للقيود الأخرى غير الجمركية إلى رسوم جمركية، كما أن الربط الجمركى الذى تلتزم به الدول المختلفة بالنسبة لوارداتها يحقق عنصر الاستقرار فى الأسعار والأسواق خلال فترة تنفيذ الالتزامات.

ثانياً : فى مجال اتفاق الزراعة

قدمت مصر التزامات بربط وتخفيض الرسوم الجمركية على الواردات من السلع الزراعية ليتم تنفيذها علىمدى عشر سنوات وهى أقصى فترة ممكنة لتنفيذ تلك الالتزامات، كما أن التزامات مصر فى إطار اتفاق الزراعة لا تزيد عن التزاماتها فى إطار برنامج الإصلاح الاقتصادى.

ولا توجد واردات مصرية خاضعة لقيود غير جمركية (حظر استيراد) باستثناء عدد ضئيل من السلع مثل الدواجن المذبوحة والزيوت النباتية غير المجهزة للبيع بالتجزئة، وقد تم تحويل هذه القيود إلى رسوم جمركية تتناسب مع متطلبات حماية الإنتاج المحلى على مدى عشر سنوات قادمة.

كما لا يوجد دعم لإنتاج السلع الزراعية فى مصر يخضع لالتزامات التخفيض - وهو أساساً الدعم النقدى المباشر من مواردحكومية أودعم أسعار المنتجات الزراعية - وفى حالة وجوده فإنه يمكن إلغاؤه على مدى عشر سنوات أخذاً فى الاعتبار أن الدعم إذا بلغ ١٠٪ من إجمالى قيمة السلع فإنه لا يخضع لالتزامات التخفيض، كما أن الاتفاقية تتيح أشكالاً من دعم الإنتاج مثل الأبحاث ومكافحة الأمراض والحشرات والتدريب.

ويتحقق لمصر المزايا الآتية كنتيجة لتطبيق هذه الاتفاقية فى مجال الزراعة:

- تستفيد صادرات مصر من السلع الزراعية (القطن- الأرز - الخضروات- الفاكهة - النباتات الطبية) من التخفيضات الجمركية، وتحويل القيود غير الجمركية إلى رسوم جمركية، وكذلك تخفيض دعم الإنتاج والتصدير على هذه السلع - كلها أو بعضها - وفقاً لالتزامات الدول المستوردة.

ـ كما أن اتفاق الزراعة له آثار إيجابية فى المدى البعيد على الاقتصاد المصرى حيث أن ارتفاع الأسعار العالمية - نتيجة لإزالة الدعم - من شأنه زيادة فرص التوسع فى إنتاج المحاصيل الزراعية مثل القمح والحبوب الزيتية والتى كان إنتاجها غير اقتصادى نظراً لانخفاض أسعار استيرادها، كما أن من شأنه إضافة مساحات زراعية جديدة من الأراضى المصرية لاستزراعها والتى كانت تكلفة استصلاحها مرتفعة.

ثالثاً : فى مجال اتفاق الخدمات

قدمت مصر التزامات محددة فى عدد من قطاعات الخدمات التى تتناسب مع قدرتها التنافسية، والتى تم تحريرها بالفعل منذ سنوات عديدة، وذلك وفقاً للضوابط والقوانين والقواعد التى تحكم أنشطة هذه القطاعات.

وراعت الالتزامات المحددة التى قدمتها مصر لتشجيع الاستثمارات الأجنبية فى هذه المجالات من خلال السماح بإنشاء الشركات الخدمية المشتركة وفقاً لأحكام قانون الاستثمار.

وقد شملت هذه الالتزامات القطاعات الآتية:

١ ـ الخدمات المالية:

أ - البنوك :

ـ السماح بإنشاء بنوك مشتركة والتزام الشريك الأجنبى بتدريب العاملين فى البنك.

ـ السماح بإنشاء فروع للبنوك الأجنبية وفقاً للشروط واحتياجات السوق المصرى.

ـ السماح بإنشاء مكاتب تمثيل للبنوك الأجنبية بشرط عدم الجمع بين فرع بنك أجنبى ومكتب تمثيل لنفس البنك.

ب – التأمين وإعادة التأمين:

- السماح بإنشاء شركات تأمين سواء مشتركة أو فروع لشركات أجنبية بعد خمس سنوات من بدء تنفيذ الاتفاقية.
- السماح بممارسة أنشطة الخدمات المعاونة للتأمين (الخدمات الاكتوارية – الاستشارات).

جـ – خدمات سوق المال:

- السماح بممارسة العديد من الأنشطة في ضوء قانون سوق المال الجديد مثل: الاكتتاب والسمسرة وتجارةالأوراق المالية وصناديق الاستثمار.

٢ ـ الخدمات السياحية:

تم السماح بإنشاء الفنادق والمطاعم بعد الحصول على ترخيص وفى ضوء احتياجات السوق المصرى، وكذلك الوكالات السياحية، والخدمات السياحية الأخرى مثل: خدمات النقل السياحى ومعاهد التدريب السياحية والمؤتمرات السياحية.

٣ ـ خدمات النقل البحرى:

تم السماح بإنشاء شركات مشتركة لنقل الركاب والبضائع لا يقل رأس المال المصرى فيها عن ٥١٪ من إجمالى رأس مال الشركة، ويمثل العاملون المصريون فيها ما لا يقل عن ٩٥٪ من إجمالى أفراد أطقم العمل، كما تم السماح بإنشاء شركات مشتركة لتطهير الموانى برأس مال مصرى لا يقل عن ٢٥٪.

٤ ـ خدمات المقاولات والإنشاءات:

تم السماح بإنشاء شركات مشتركة برأس مال مصرى لا يقل عن ٥١٪ فى مجال المشروعات الكبرى (الكبارى – الأنفاق – الجسور – خطوط الأنابيب).

ويمكن توضيح أهم السلبيات التى قد تنجم عن تطبيق هذه الاتفاقية فى مجال اتفاق الخدمات على النحو التالى:

- فتح السوق المصرى أمام المنافسة الأجنبية.
- إمكانية ضعف الهياكل الإنتاجية الخدمية أمام الشركات القوية فى الدول الكبرى.

فى حين يتحقق لمصر المزايا الآتية كنتيجة لتطبيق هذه الاتفاقية فى مجال اتفاق الخدمات:

- تتيح التزامات التحرير التى قدمتها الدول الأعضاء فى الاتفاق فرصاً أمام الصادرات المصرية من الخدمات خاصة فى القطاعات التى بلغت مرحلة متقدمة من القدرة على المنافسة وتتيح الفرصة أمام المهنيين المصريين والأخصائيين لممارسة نشاطهم فى الخارج سواء فى الدول المتقدمة أو الدول الأخرى. كما أن قطاع الإنشاءات يمكن أن يمارس نشاطه فى الدول العربية (الأعضاء فى الاتفاقية) وكذلك الدول الأفريقية نظراً لخبرة هذا القطاع الكبيرة وسابقة أعماله فى بعض تلك الدول.
- كما يتيح هذا الاتفاق تحقيق المزيد من فتح أسواق الدول المتقدمة أمام الأيدى العاملة المصرية (الأفراد اللازمين لتقديم الخدمات).
- كما يتيح هذا الاتفاق لمصر الحصول على التكنولوجيا الجديدة والوصول إلى قنوات الاتصال ومراكز المعلومات المتعلقة بأنشطة وتجارةالخدمات فىالدول المختلفة، وكذلك الاستفادة من قوانين الدول الأخرى فى تنظيم قطاعات الخدمات فيها ومن تجارب تلك الدول والقوانين التى تطبقها.

رابعاً : فى مجال حقوق الملكية الفكرية

حصلت مصر علـى فترة زمنية ومرونـة فـى التطبيق مدتها خمس سنوات لبراءات الاختراع، وخمس سنوات إضافية لحماية البراءات فى مجـال الدواء والأغذية وذلك لمواجهةارتفاع تكلفة الحصول على التكنولوجيا وارتفاع أسعار الدواء والمواد الغذائية على وجه التحديد.

كما أن ٩٠٪ من الدواء الحالى داخل مصر فىالمجـال العام والباقى محدود، ومن حق كل دولة استخدام الترخيص الإجبارى إذا تعسف صـاحب الحق فـى استغلال براءته. ويتيح هذا الاتفاق مواجهة الضغـوط الثنائيـة وستكون مصر ملتزمـة بموجب هذا الاتفاق بإقامة نظام بوليسى وقضـائى لحماية أصحاب الحقوق.

خامساً : فى مجال الدعم والإغراق والوقاية

إزاء ما قد تتعرض له الصادرات المصرية لرسوم مكافحة الإغراق وللرسوم التعويضية على الدعم ولغرض إجراءات الوقاية، فلم تقدم الاتفاقـات الجديدة أى جديد فى هذه المجالات حيث تعرضت تلك الصادرات فىالمـاضى لمثل هذه الإجراءات.

وقد تضمنت بعض نصوص هذه الاتفاقات عدم فرض مثل هـذه الإجراءات على الدول الصغيرة الحجم فى التصدير سواء فى مجال الدعـم أو الإغراق أو الوقاية.

وقد راعت مصر الحصول علىالحق فى إعفاء الدعم على صادراتهـا دون التعرض للإجراءات المقابلة طالما أن دخل الفرد لا يزيد عن ألف دولار سنوياً.

الفصل الثالث

تأثير تطبيق اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية
على سوق الأوراق المالية فى مصر

انتهت الجولة الثامنة من جولات تحرير التجارة العالمية (جولة أوروجواى ١٩٩٤) بإقامة منظمة التجارة العالمية (WTO) لتحل محل اتفاقية الجات. وتعتبر منظمة التجارة العالمية هى حجر زاوية للنظام الاقتصادى العالمى الجديد، إذ بها اكتملت أضلاع المثلث الذى يشكل بناء النظام الاقتصادى العالمى الحر تحت إشراف ثلاث منظمات، يمثل البنك الدولى قاعدته الراسخة التى ترسى سياسات الاستثمار والإنتاج والعمالة والبيئة وما يرتبط بها من نظم، بينما يمثل صندوق النقد الدولى أحد أضلاعه المسئول عن متابعة سياسات الاستقرار الاقتصادى وبوجه خاص السياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبى والسياسة المالية وما يرتبط بها من نظم، وتمثل منظمة التجارة العالمية الضلع الآخر المشرف على السياسات التجارية وترتيبات التحكم فى تدفق السلع والخدمات والملكية الفكرية.

ومما لا شك فيه، أن التحرر الاقتصادى لا يمكن أن تقوم له قائمة دون التحرر المالى، فتحرير النظام المصرفى، والصرف الأجنبى، وإقامة سوق مال نشطة من أهم دعائم التحرر الاقتصادى ومتطلباته الأولية. لذلك جاءت الاتفاقية العامة للتجارة فى الخدمات مستهدفة تحرير الخدمات – بما فيها الخدمات المالية – لتؤكد حقيقة ضرورة تحرير الخدمات كهدف أساسى للتحرر الاقتصادى.

وتعتبر اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية هى البداية الأولى للاهتمام بتحرير الخدمات خلال الجولات المختلفة لتحرير التجارة العالمية، حيث كانت الجولات السابقة تركز اهتمامها على تحرير التجارة فى السلع باعتبار أن تحرير الخدمات عملية أكثر تعقيداً نظراً لأنها لا تقتصر على تخفيض التعريفة الجمركية وإلغاء الحصص، وإنما يتضمن أيضاً إزالة معايير التمييز، والقيود على الاستثمارات الأجنبية فى مجال الخدمات، وتحويل الأرباح ... إلخ.

ولقد كانت البداية الحقيقية لظهور اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية، فى بداية الثمانينات عندما تقدمت الولايات المتحدة الأمريكية بمبادرة لتحرير نظام الخدمات حيث يصعب تصور وجود تحرير للنظام التجارى الدولى دون وجود مساندة له من نظام خدمات يتصف بالتحرر، لضمان استمرار النظام التجارى الدولى، وكفاءة العمل به.

ويتضمن الإطار العام لاتفاقية تحرير الخدمات كل من: خدمات النقل (البحرى والبرى والجوى) والاتصالات السلكية واللاسلكية، والسياحة، والتأمين، والخدمات المالية الأخرى (عدا التأمين) كالقطاع المصرفى وسوق المال، والتشييد. وتقضى الاتفاقية بأن يقوم الأعضاء فيها بنشر القوانين واللوائح السارية أولاً بأول، وكذا الاتفاقات الدولية المتعلقة بالتجارة فى الخدمات، ولذا فقد طالبت الاتفاقية الأعضاء بإقامة (مراكز قومية) فى غضون عامين من بدء عمل منظمة التجارة العالمية (WTO) لتبادل المعلومات والرد على كافة الاستفسارات وبحيث لا يتعارض ذلك مع مبدأ عدم الإعلان عن المعلومات السرية والحفاظ على الأمن القومى.

وتأخذ اتفاقية تحرير الخدمـات، ثلاثـة مستويات، بحسب الإجراءات الطارئة التى قد تواجه أى دولة عضواً فى الاتفاقية على النحو التالى:

١ـ الارتباط المطلق:

أى فتح أسواق الدولة تماماً وعدم التفرقة فى المعاملة ليس فقط فيما بين موردى الخدمة الأجانب، ولكن أيضاً بينهم وبين المواطنين.

٢ـ الارتباط المقيد:

أى وضع القيود التى ترى الدولة أنها ضرورية فى ضـوء أوضاعها الاقتصادية، وذلك فى حدود ستة قيود، نصت عليها الاتفاقية، وهى:

أ ـ القيود على عدد موردى الخدمة سواء فى شكل فرض حصص محددة لدخول موردين الخدمة الأجانب، أو الاحتكار، أو مـا يسمى «باختبار الحاجة الاقتصادية».

ب ـ وضع قيد على القيمة الكلية للخدمة أو الأصول فى شكل حصص رقمية أو اختبار الحاجة الاقتصادية.

جـ ـ فرض حد أقصى على حجم العمليات أو كمية الإنتاج سواء فى شكل حصص أو اختبار الحاجة الاقتصادية.

د ـ فرض قيود كمية للعاملين الأجانب فى قطاع / أو شركة / أو فرع عن طريق وضع حصص رقمية أو اختبار الحاجة الاقتصادية.

هـ ـ قيود تحد من أو تتطلب شكلاً قانونياً معيناً لدخول الأجانب.

و ـ قيود على مساهمات الأجانب فى رأس المال أو حدود قصوى للاستثمار المباشر.

وبحيث تتعهد الدولة بالتحرر من هذه القيود على مراحل بما يتفق وأوضاعها.

وفيما يتعلق بالمعاملة الوطنية، يتم منح موردى الخدمة الأجانب ذات المزايا التى يتمتع بها موردى الخدمة المحليين. وتعتبر المعاملة المختلفة لموردى الخدمة الأجانب قيداً يجب التحرر منه إذا ما نتج عنها تعديل شروط المنافسة لصالح موردى الخدمة المحليين أى عدم توافر فرص المنافسة المتساوية.

٣- عدم الارتباط:

أى رغبة الدولة فى الدخول فى اتفاقية تحرير تجارةالخدمات إلا أن أسواقها مغلقة أمام الخدمات. وهنا تتعهد الدولة بفتح أسواقها تدريجياً فى المستقبل وفق أوضاعها فى إطار المفاوضات اللاحقة.

ويتعرض ملحق الخدمات المالية للإجراءات التى تؤثر على تقديم الخدمة المالية. ويعرف تقديم الخدمة المالية فى إطار سلطة حكومية بأنها:

- الأنشطة التى تقوم بها البنوك المركزية أو السلطة النقدية فى الدولة أو أى جهة حكومية أخرى تزاول نشاطاً يرتبط بتنفيذ السياسات النقدية وسعر الصرف فى الدولة المعنية.
- الأنشطة التى تشكل جزءاً من نظام حكومى للضمان الاجتماعى أو للمعاشات.
- أية أنشطة أخرى تزاولها مؤسسة قطاع عام لحساب الحكومة أو بضمانها أو باستخدام موارد الحكومة.

وهذه الأنشطة لا تدخل فى تعريف الخدمات وفق الاتفاقية العامة للتجارة فى الخدمات.

وكما يتناول ملحق الخدمات المالية أيضاً «التنظيمات المحلية» وذلك بنصه على أنه يحق للعضو أن يطبق «معايير التحوط» التى تضمن الملاءة والعمل المصرفى السليم دون الإخلال بالتزاماته وارتباطاته فى إطار الاتفاقية. ويشمل ذلك إجراءات حماية المستثمر والمودع وحاملى وثائق التأمين وحماية حقوق أى شخص (طبيعى أو اعتبارى) تجاه مقدم الخدمة المالية. وكذلك وضع الضوابط لضمان استقرار وتماسك النظام المالى. كما ينص ملحق الخدمات المالية أيضاً على أنه لا يوجد فى الاتفاق ما يجبر العضو على الإفصاح بالمعلومات عن الحسابات أو عن أى أنشطة للعملاء أو أية بيانات سرية تمتلكها أو تحتفظ بها المؤسسة المالية. كما ينص ملحق الخدمات المالية أيضاً على أن الخدمات المالية الأخرى (عدا التأمين) تشمل الخدمات التقليدية للبنوك، وأعمال الأسواق المالية، والتعاملات فى الأدوات المالية الحديثة.

ونظراً لاستمرار الدول النامية المهمة فى إغلاق أسواق خدماتها المالية نسبياً فى وجه الإسهامات الأجنبية، ومن ثم لم تقدم جداول ارتباطات كافية تفصح فيها عن فتح أسواقها أو حتى ما ينبئ بإمكان فتح أسواقها فى القريب العاجل. ونظراً لاستحالة أن تسعى الدول إلى الاستفادة من الاتفاقات الدولية دون التعهد بمسئوليات الحفاظ على النظام المالى الدولى كنظام منفتح يتمتع بالكفاءة والمنافسة والشفافية، فلقد رفضت الولايات المتحدة الأمريكية - وهى أكبر دولة مصدرة للخدمات فى العالم - تطبيق شرط الدولة الأولى بالرعاية على الأعضاء فى منظمة التجارة العالمية (WTO). وأعلنت رفضها تطبيق هذا الشرط اعتباراً من ١٩٩٥/٧/١، وأنها ستفتح أسواقها فقط وتمنح المعاملة الوطنية للدول على أساس المعاملة بالمثل وفقاً لاتفاقيات ثنائية أو

دولية. مما يعنى حصول الولايات المتحدة الأمريكية على الاستفادة الكاملة من نتائج التحرير التى توصلت إليها الاتفاقية دون أن تعطى بالضرورة كافة الدول الاستفادة من الأسواق الأمريكية.

وفى ظل هذه الظروف اقترح الاتحاد الأوربى إبرام اتفاق مؤقت متعدد الأطراف على أساس الدولة الأولى بالرعاية وأيدته كل من اليابان وكوريا، وعلى ذلك تم الاتفاق فى ١٩٩٥/٧/٢٨ على أن الدولة التى ترغب فى الاشتراك فى الاتفاق المؤقت أن تتقدم بجداول ارتباطاتها المحسنة على منظمة التجارة العالمية (WTO) وبحيث يتم تنفيذ هذه الارتباطات جنباً إلى جنب مع الالتزامات العامة لفترة زمنية محددة. على أن تتقدم الدول الراغبة فى ذلك بالموافقة على الاشتراك خلال فترة أقصاها ١٩٩٦/٦/٣٠. وبحيث تقوم الدول التى أتمت إجراءات قبوله حتى ذلك التاريخ بتحديد موعد دخوله حيز التنفيذ. ويمتد سريان هذا الاتفاق المؤقت حتى ١٩٩٧/١٢/٣١.

ولقد أعلنت (٤٧) دولة من بينها مصر عن قبولهاالمشاركة فى الاتفاق المؤقت. على أن يستمر حتى ١٩٩٧/١٢/٣١ لكى تنضم الولايات المتحدة الأمريكية إلى الاتفاق خلال هذه الفترة.

ويتم إعداد جدول الارتباطات المحددة لكل دولة بحيث يقسم قطاع الخدمات المالية إلى قطاع للتأمين وحده وآخر للبنوك وثالث لسوق المال. ويعتبر جدول الارتباط المصرى فى القطاع المصرفى من أفضل الجداول المقدمة حيث وضع فى إطار قانون البنوك والائتمان المعدل وقانون سوق رأس المال، وكذا قانون التأجير التمويلى. ولا يتضمن قيوداً سوى ما يتعلق بالمساهمة الأجنبية (٤٩٪) للبنوك القائمة قبل صدور قانون ٣٧ لسنة ١٩٩٢ المعدل لقانون البنوك والائتمان و (٥١٪) للبنوك التى تنشأ بعد هذا التاريخ،

وخضوع طلبات البنوك الجديدة لاختبار الحاجة الاقتصادية، وأن فروع البنوك الأجنبية القائمة التى ترغب فى الحصول على موافقة التعامل بالعملة المحلية عليها أن تكون ملتزمة بالحد الأدنى لرأس المال ومعايير الملاءة الأخرى التى يطبقها البنك المركزى المصرى على كافة البنوك الأخرى العاملة فى مصر، وأن البنوك التى ترغب فى فتح مكتب تمثيل لها يجب ألا يكون لديها فرع يعمل فى مصر. كما أنه على فروع البنوك الأجنبية توفير التدريب اللازم للعاملين بها من المصريين.

وتعكس التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل، والتى تشمل الاستثمار المباشر، الثقة فى الاقتصاديات العربية وتوافر فرص الاستثمار فيها، كما تعكس التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل السياسات النقدية والمالية المتبعة فى الدول العربية. ويشير كبر هذه التدفقات إلى أن تلك السياسات تستهدف الاستقرار النقدى وتشجيع وتطوير أسواق المال والذى قد يكون على حساب المحافظة على قوة الدفع اللازمة فى الاقتصاد القومى لتحقيق معدلات مرتفعة من النمو والتنمية. لذلك تبرز أهمية العمل على تحرير القطاع المالى فى الدول العربية، خاصة تلك التى لم تقم بذلك بعد، وخلق المناخ المناسب للعمل التكاملى على مستوى المجموعة لتطوير وتحديث وتنمية العمل المصرفى لدعم العمل الاقتصادى المشترك من أجل تعظيم المكاسب التى يمكن أن تحققها الدول العربية من دخولها فى عضوية الاتفاقية العامة للتجارة فى الخدمات من خلال تحقيق معدلات نمو أعلى فى الاستثمار طويل الأجل ومن ثم فى الإنتاج ومستوى المعيشة.

ومن الملاحظ أن درجة الانفتاح على العالم الخارجى للدول العربية فى التجارة السلعية، مقاسة بنسبة الصادرات مضافاً إليها الواردات إلى الناتج

المحلي الإجمالى، مرتفعة للغاية خاصة فى الدول التى تتمتع بقوة تصديرية كبيرة. فى حين تقل درجة الانفتاح على العالم الخارجي للدول العربية فى تجارة الخدمات على أساس الإيرادات من الخدمات مضافاً إليها المدفوعات عن الخدمات منسوبة إلى الناتج المحلى الإجمالى بالأسعار الجارية، فهى تقل بكثير فى معظم الدول العربية عن درجة الانفتاح فى التجارة السلعية.

وتتجه معظم الدول العربية إلى التحول للقطاع الخاص وتقليل مساهمة القطاع العام فى تنفيذ الخطط الاستثمارية الطموحه، ومن ثم يتوقف دفع النمو والإنتاج على مدى حيوية القطاع الخاص وإمكانات توسعه.

ويهيمن القطاع المصرفى فى معظم الدول العربية على النشاط المالى بوجه عام. حيث تعانى الدول العربية من نقص المؤسسات المالية الأخرى مثل شركات إدارة محافظ الأوراق المالية وشركات السمسرة فى الأوراق المالية وصناديق الأمانات للأوراق المالية وخدمات حفظها ونقلها، وشركات تقييم البنوك، وتقييم الشركات ...... الخ.

ومع ازدهار أسواق الأوراق المالية – فى مصر – أصبح الكثير من رجال الأعمال يفضلون اللجوء إلى إصدار أوراق مالية بدلاً من الاقتراض المباشر من البنوك، وفى ذات الوقت، تحولت المدخرات إلى مؤسسات أخرى مثل صناديق الاستثمار وشركات التأمين والمعاشات التى أصبحت بما تمتلكه منافساً قوياً للبنوك التقليدية، مما يتطلب من البنوك تطوير مجالات عملها وخدماتها لكى تحافظ على أهميتها النسبية ويتنامى دورها فى تمويل التنمية.

ويلاحظ أن الدخول فى اتفاقية تحرير الخدمات المالية سيكون له أكبر الأثر على الاقتصاد القومى حيث يحقق ذلك العديد من الإيجابيات تتمثل فيما يلى:

١ ـ الإسراع فى تحديث الهياكل المالية بإدخال مؤسسات مالية أخرى متخصصة فى مجالات الخدمات المالية المختلفة كشركات إدارة محافظ الاستثمار، وبيوت الخصم، ومكاتب السمسرة.

٢ ـ تقديم خدمات مالية جديدة والتوسع فيها مثل تقديم الائتمان الجماعى والترويج للإصدارات من الأوراق المالية ومساندتها وإنشاء مراكز للإيداع وتمويل الأوراق المالية لتسهيل عملية التداول والقيام بإصدار شهادات الملكية ومتابعة نسب التملك وتنظيم الجمعيات العمومية وإصدار شيكات الأرباح وفقاً للقوانين المعمول بها.

٣ ـ إدخال عمليات التأجير التمويلى بخبرة أجنبية متميزة.

٤ ـ تقديم أدوات مالية وتقنية فنية مستحدثة لم تزاولها البنوك من قبل فى بيئة تنافسية دولية تقوم على تقنية عالية الجودة والتنظيم.

٥ ـ توسيع انتشار البنوك فى الخارج على أساس المعاملة بالمثل.

٦ ـ تحسين المناخ الذى تعمل فيه البنوك وذلك عن طريق إنشاء مؤسسات تقييم الشركات بمساعدة وخبرة أجنبية.

٧ ـ تنشيط السوق المالية وتنويع العمق المالى ومزاولة أعمال صناع السوق من خلال وحدات متخصصة تابعة.

٨ ـ المساهمة فى إيجاد الآليات الصحية المناسبة لعمليات تسييل الديون.

٩ ـ تنشيط الأسواق الثانوية، وربط الأسواق المحلية بالأسواق الدولية.

١٠ـ توقع توجيه العائد على الإيداعات للارتفاع وعلى الإقراض للانخفاض نتيجة المنافسة.

١١ـ نقل المهارات وتطوير الخدمة المصرفية عن طريق الاحتكاك عن قرب بالبنوك الأجنبية.

١٢ـ تطوير النظم الإشرافية والرقابية من جانب السلطات الإشرافية فى ضوء الاحتكاك والتواجد الأجنبيى.

١٣ـ إيجاد احتكاك مستمر بالبنوك الدولية من خلال خلق روابط قوية بين الأسواق المالية العربية والدولية وهى عملية بالغة الفائدة للشركات العاملة حيث التوسع فى الاستثمار والنمو وخلق فرص العمل.

ولقد أعلنت مصر أنه قد تمت إزالة كافة القيود التى تعوق تدفق رؤوس الأموال للاستثمارات غير المباشرة (أى الاستثمارات فى الأوراق المالية) خدمة لأغراض التنمية الاقتصادية والسماح بتقديم كافة الخدمات التى تعمل على تنشيط السوق وتطويره وبصفة خاصة خدمات ضمان الاكتتاب والسمسرة والمقاصة والتسوية وحفظ الأوراق المالية والتسويق والترويج، وتكوين إدارة محافظ الأوراق المالية، وإنشاء وإدارة صناديق الاستثمار الجماعى وذلك منذ صدور القانون ٩٥ لسوق رأس المال لعام ١٩٩٢.

الجزء الثالث

مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات فى سوق الأوراق المالية فى مصر

الفصل الأول : القوائم المالية والخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية.

الفصل الثانى : التغييرات المحاسبية وتحليل الأخطاء الجوهرية.

الفصل الثالث : مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات.

مقدمة :

من المعروف أن المحاسبة المالية هي لغة الأعمال حيث أنها تسعى إلى قياس نتيجة عمليات الوحدة الاقتصادية عن فترة معينة، وتصوير مركزها المالى فيتاريخ محدد، ثم تقوم بتوصيل المعلومات المالية بطريقة ملائمة إلى الأطراف المعنية.

وتحتاج كثير من الجهات والأفراد إلى هذه المعلومات لاستخدامها في اتخاذ كثير من القرارات مثل قرارات الاستثمار والإقراض. وتعتبر المعلومات المحاسبية جوهر عملية اتخاذ القرارات في جميع مستويات الاقتصاد القومى، فالمستثمر يحتاج إليها لاتخاذ قرار الاستثمار، والبنك يحتاج إليها لاتخاذ قرار الإقراض، والمورد يحتاج إليها لتقرير منح الائتمان، ورجل الضرائب يحتاج إليها لتحديد وعاء الضريبة، والعمال ومنظماتهم يحتاجون إليها للوقوف على المراكز المالية للمنشآت التي يعملون فيها وتحديد أرباحها، كما تحتاج الدولة وسلطات الإشراف والرقابة الحكومية إلى المعلومات المالية للقيام بوظيفة المتابعة وتقييم أداء المنشآت العاملة في المجتمع، والتحقق من تنفيذ الخطط والبرامج الموضوعة لتلك الوحدات، وتعتبر الإدارة الداخلية للمشروع أهم مستخدم للمعلومات المالية، فهي تستخدم تلك المعلومات كأساس لاتخاذ كثير من القرارات وللقيام بوظيفة التخطيط والمتابعة والرقابة وتقييم الأداء.

وقد كان لتزايد حجم تنظيمات الأعمال وتعقدها أثر كبير على المحاسبة مما أدى بدوره إلى تعقدها وزيادة مشاكلها. فقد واجهت المحاسبة في الوحدات الاقتصادية الكبيرة تحديات كثيرة لتوفير الرقابة المحاسبية الكافية، وضمان التسجيل والتبويب المناسب لآلاف العمليات المالية التي

تحدث سنوياً. وقد تزايدت هذه التحديدات فى مجال إعداد القوائم المالية نتيجة تعدد أساليب التقرير عن العملية الواحدة، ولذلك يستلزم الأمر اختيار أكثر الأساليب ملاءمة للتقرير عن نشاط الوحدة الاقتصادية. ومن البديهى أنه لو كانت أنشطة الأعمال متماثلة لما كانت هناك حاجة لظهور مثل هذه البدائل، ولكن من المعروف أن أنشطة الأعمال تتباين حتى على مستوى القطاع الصناعى الواحد، فالأشكال القانونية للتنظيمات متعددة، وهى تنتج سلع وتقدم خدمات مختلفة، وعادة ما تكون أنظمتها المحاسبية وما تنتجه من معلومات غير موحدة. ولذلك استقر الرأى على المستويين الأكاديمى والمهنى نحو أهمية توافر إطار نظرى للمحاسبة المالية يساعد فى إنتاج المعلومات المحاسبية استناداً إلى مفاهيم ومعايير ومبادئ محاسبية عامة. على ضوء الظروف المحيطة بالوحدة الاقتصادية، مثل تحديد ماهية المعلومات الواجب توفيرها، وما أسلوب التقرير الملائم فى ظل الظروف المحيطة، وفى أى شكل يجب الإفصاح عن المعلومات.

ولذلك فقد تم تقسيم هذا الجزء إلى ثلاثة فصول على النحو التالى :

الفصل الأول : القوائم المالية والخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية.

الفصل الثانى : التغييرات المحاسبية وتحليل الأخطاء الجوهرية.

الفصل الثالث : مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات.

الفصل الأول

القوائم المالية والخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية

بعد إنشاء مجلس معايير المحاسبة الماليـة FASB فـي الولايـات المتحدة الأمريكية أصبح مسئولاً عن إرساء الإطـار النظـرى المنشـود. وهـى مهمة تحتاج إلى جهود مستمرة لفترة طويلة، ولذلك يتم انجازه علـى مراحل. ولأهمية هذا الإطار وتأثيره علـى الممارسـة المحاسـبية يجب علـى المهتمين بالمحاسبة التعرف على مكوناته.

هذا ويعرف مجلس معايير المحاسبة المالية FASB الإطـار النظـرى للمحاسـبة الماليـة بأنـه نظـام متكـامل ينطـوى علـى تحديـد أهـداف القوائـم أو التقارير المالية لاعتبارها نقطة البداية. ويوفر المفاهيم والمعايير التـى تسـاعد علـى تحديـد خصـائص المعلومـات المحاسـبية التـى تستجيب لهـذه الأهـداف.

ويمكن إيجاز أهمية هذا الإطار النظرى فيما يلى :

١ـ تحديد الأهداف المرغوبة من القوائم المالية.

٢ـ وضع المفاهيم والمعايير المحاسبية التى تتفق والأهداف المرغوبة.

٣ـ إيجاد حلول سريعة للمشـاكل التـى تظهـر فـى مجـال الممارسـة العمليـة بالرجوع إلى الإطار النظرى الموجود.

٤ـ صياغة معايير جديدة استجابة للمتغيرات التى تظهر فى مجال الأعمال.

٥ـ تدعيم ثقة مستخدمى القوائم المالية فى المعلومـات المحاسـبية، وزيـادة مقدرتهم على تفسيرها وتحليلها.

٦ـ إمكانية المقارنة بين القوائم المالية التى تصدرها الوحدات الاقتصادية المختلفة.

وحتى يتمكن مجلس معايير المحاسبة المالية FASB من بناء الإطار النظرى المستهدف، فقد أصدر عدة دراسات محاسبية أهمها الدراسة رقم (١) فى سنة ١٩٧٨ بعنوان " أهداف التقارير المالية فى تنظيمات الأعمال "، والدراسة رقم (٢) فى سنة ١٩٨٠ بعنوان " الخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية "، والدراسة رقم (٣) فى سنة ١٩٨٠ أيضاً بعنوان " عناصر القوائم المالية فى تنظيمات الأعمال ". وعلى ضوء هذه الدراسات وغيرها من التفسيرات التى أصدرها مجلس معايير المحاسبة المالية FASB **يمكن توضيح مكونات مشروع الإطار النظرى للمحاسبة المالية من خلال خمس مستويات هى:**

المستوى الأول : ويشتمل على الأهداف الأساسية للقوائم المالية.

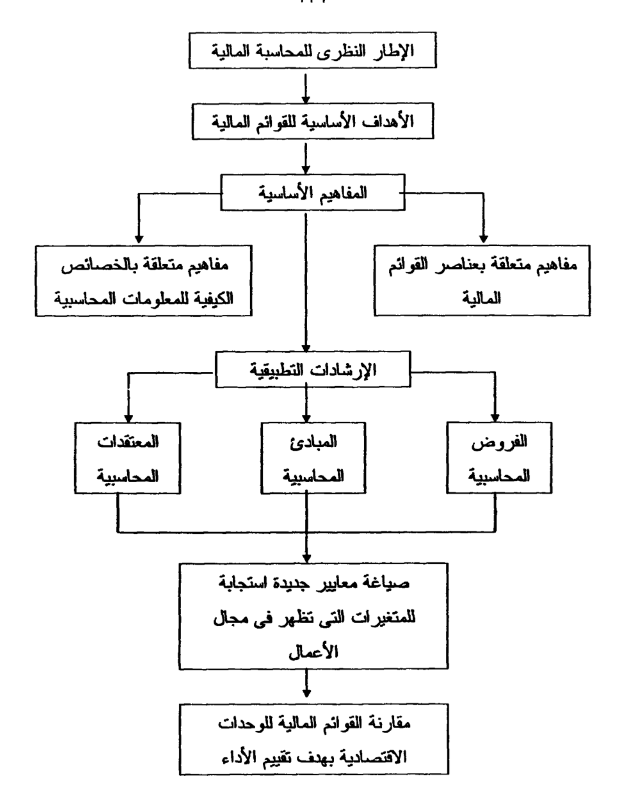
المستوى الثانى : ويشتمل على المفاهيم الأساسية.

المستوى الثالث : ويشتمل على الإرشادات التطبيقية.

المستوى الرابع : ويشتمل على صياغة معايير جديدة استجابة للمتغيرات التى تظهر فى مجال الأعمال.

المستوى الخامس : ويشتمل على مقارنة القوائم المالية للوحدات الاقتصادية بهدف تقييم الأداء.

ويمكن تصوير هذه المستويات الخمس فى الشكل الآتى :


الإطار النظرى للمحاسبة المالية
الأهداف الأساسية للقوائم المالية
المفاهيم الأساسية
مفاهيم متعلقة بعناصر القوائم المالية
مفاهيم متعلقة بالخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية
الإرشادات التطبيقية
الفروض المحاسبية
المبادئ المحاسبية
المعتقدات المحاسبية
صياغة معايير جديدة استجابة للمتغيرات التى تظهر فى مجال الأعمال
مقارنة القوائم المالية للوحدات الاقتصادية بهدف تقييم الأداء

ويتضح من الشكل السابق أن مشروع الإطار النظرى ينطلق فى المستوى الأول من تحديد أهداف القوائم المالية، وينطوى فى المستوى الثانى على نوعين من المفاهيم : الأول يتعلق بمفاهيم عناصر القوائم المالية، والثانى يتعلق بالخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية، أما المستوى الثالث فهو ينطوى على ثلاثة مجموعات من الإرشادات العملية : الأول تأخذ شكل فروض محاسبية، والثانية تأخذ شكل مبادئ محاسبية، أما الثالثة فهى تتعلق بالمعتقدات المحاسبية التى تفرضها الممارسة العملية، وينطلق فى المستوى الرابع إلى صياغة معايير محاسبية جديدة استجابة للمتغيرات التى تظهر فى مجال الأعمال لمحاولة إيجاد حلول سريعة للمشاكل التى تظهر فى مجال الممارسة العملية، ثم ينتهى فى المستوى الخامس إلى تقييم أداء الوحدات الاقتصادية من خلال مقارنة القوائم المالية لهذه الوحدات.

الأهداف الأساسية للقوائم المالية :

تعتبر القوائم المالية من أهم أنواع التقارير المحاسبية. وتعتبر القوائم المالية ذو فائدة كبيرة لإدارة الوحدة الاقتصادية لأنها توضح مدى نجاحها أو فشلها فى استغلال كمية الموارد الاقتصادية الموضوعة تحت تصرفها. كما أن القوائم المالية تمثل المصدر الرئيسى للمعلومات المالية للجهات الخارجية التى تهتم بأعمال الوحدة الاقتصادية. وتلخص القوائم المالية عمليات الوحدة الاقتصادية عن فترة زمنية محددة عادة شهر أو سنة، وتظهر القوائم المالية المركز المالى للوحدة فى وقت إعدادها، كما توضح نتائج الأعمال التى أدت إلى الوصول إلى هذا المركز المالى.

وتهدف القوائم المالية إلى المساعدة فى تقييم نواحى القوة المالية للوحدة الاقتصادية وتحديد ربحيتها وتحديد التوقعات المستقبلية لها فى مجال

المركز المالى والربحية. وتهتم كثير من الجهات بالحصول على تلك القوائم المالية مثال ذلك الإدارة، والمستثمرين (الملاك) والعملاء والعمال. كما تهتم كثير من الجهات الحكومية بالحصول على تلك القوائم واستخدامها مثال ذلك مصلحة الضرائب، وأجهزة الرقابة الحكومية (وزارة المالية، والجهاز المركزى للمحاسبات)، كما تهتم بورصات الأوراق المالية بالحصول على تلك القوائم.

وتشتق الأهداف التى تسعى القوائم المالية إلى تحقيقها من احتياجات الجهات الخارجية التى تقوم باستخدام تلك القوائم. ولم يكن من المتصور نظرياً أو عملياً أن تنتج المحاسبة المالية معلومات خاصة لكل طرف بصفة مستقلة. ولذلك اقتصر هدف المحاسبة فى هذا المجال على توفير معلومات عامة تفى باحتياجات جميع الأطراف بقدر الإمكان، ويتم ذلك من خلال أربعة قوائم مالية هى : قائمة الدخل، وقائمة المركز المالى، وقائمة التدفقات النقدية، ثم قائمة التغيرات فى حقوق الملكية. وتعرف هذه القوائم بأنها ذات أغراض عامة General Purposes، وأهم أهدافها توفير معلومات للإغراض التالية:

١ـ توفير معلومات تلائم المستثمرين الحاليين والمحتملين والدائنين، لاستخدامها فى اتخاذ القرارات الاستثمارية ومنح القروض المالية. ومن الضرورى أن تكون القوائم المالية مفهومه بالنسبة للمستثمرين والدائنين الذى يكون لديهم إلماماً معقولاً بالأنشطة الاقتصادية والتجارية والمحاسبة المالية، والذين يكون لديهم الرغبة فى بذل الجهد واستنفاد الوقت اللازميين لدراسة تلك القوائم.

٢ـ توفير معلومات تلائم المستثمرين والدائنين على تقدير الاحتمالات والتوقعات النقدية المتعلقة بالأرباح الموزعة والفوائد، وذلك من خلال

دراسة وتقويم درجة سيولة الوحدة الاقتصادية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها سواء أكانت قصيرة أم طويلة الأجل.

٣- توفير المعلومات المتعلقة بالموارد الاقتصادية للوحدة الاقتصادية والتى يكون من المحتمل أن يترتب عليها تدفقات نقدية واردة، كما ينبغى أن توضح تلك القوائم التزامات المشروع المتعلقة بتحويل موارد معينة إلى موارد أخرى والتى قد يترتب عليها تدفقات نقدية محتمل خروجها من المشروع.

٤- توفير المعلومات التى تساعد للتعرف على التغيرات التى تطرأ على المركز المالى للوحدة الاقتصادية، والأسباب التى أدت إلى حدوث هذه التغيرات.

الخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية :

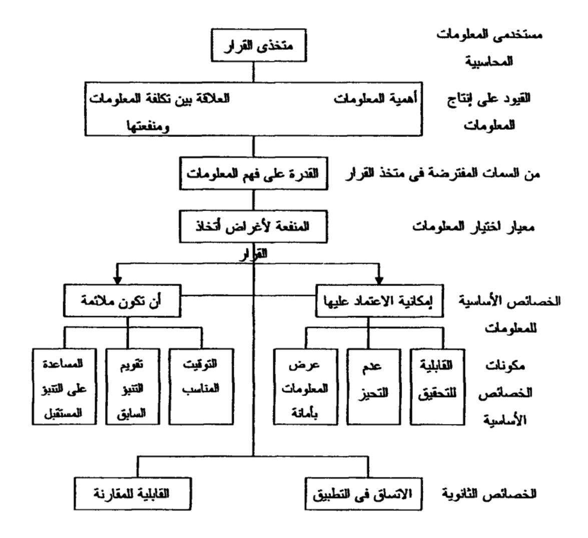
كيف يمكن للفرد أن يقرر ما إذا كانت القوائم المالية يجب أن توفر معلومات على أساس التكلفة التاريخية أم على أساس القيمة الجارية ؟ وكيف يمكن للفرد أن يقرر ما إذا كان يجب إعداد قوائم موحدة لشركة قابضة يتبعها عدة شركات تعمل فى مجالات اقتصادية مختلفة، أم يجب الإفصاح عن نشاط كل شركة فى قوائم مستقلة ؟.

وللإجابة عن مثل هذه التساؤلات يجب توافر بعض المعايير التى يمكن الاسترشاد بها عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل. وعموماً تعتبر المعلومات الأكثر منفعة لأغراض اتخاذ القرارات هى المحور الأساسى لاختيار الأسلوب المحاسبى واختيار كمية ونوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها، واختيار طريقة العرض والإفصاح عن هذه المعلومات. ويعنى ذلك ضمناً أن إعداد القوائم المالية يكون دائماً على علاقة وثيقة باتخاذ

القرارات، ومن ثم فإن المعيار الذى على ضوئه يتم اختيار وتقويم الأساليب المحاسبية هو منفعة القرار Decision Usefullness.

هذا وقد حددت الدراسة رقم (٢) الصادرة عن مجلس المحاسبة المالية الخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية والتى يمكن على ضوئها التمييز بين المعلومات الأكثر منفعة والمعلومات الأقل منفعة لأغراض اتخاذ القرارات فضلاً عن ذلك. فقد حددت الدراسة القيود المفروضة على إنتاج المعلومات (مثل الأهمية النسبية للمعلومة، والعلاقة بين تكلفة إنتاج المعلومات والمنفعة المتوقعة منها) باعتبارها جزءاً من مكونات الإطار النظرى، ويمكن صياغة الخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية فى الشكل التالى :

الخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية



ونحاول فى الجزء التالى شرح وتفسير الخصائص التى وردت فى الشكل السابق، فقد عرفنا أن هناك تعدداً فى أصحاب المصالح المهتمين بأمر الوحدة الاقتصادية وأن هناك تبايناً فى أهدافهم وتعارضا فى دوافعهم. ومن البديهى أن ذلك ينعكس بدوره على ما يتخذونه من قرارات، ما يتبعونه من أساليب فى اتخاذ هذه القرارات وما يستخدمونه من معلومات، وعلى مقدرتهم على تفهم واستخدام هذه المعلومات. ويعنى ذلك أن منفعة المعلومات تتوقف على الربط الدائم بين مستخدمى المعلومات والقرارات التى يتخذونها. وحتى يتحقق ذلك يجب أن تكون المعلومات ملائمة، ويتم توصيلها بطريقة يمكن فهمها. فالقابلية للفهم Understandabillty هى الخاصية التى تهيئ الفرصة لمستخدم المعلومات أن يتعرف على مضمونها ومغزاها.

أ ـ الخصائص الأساسية للمعلومات :

إذا رجعنا إلى الشكل السابق، سنجد أن هناك خاصيتان اساسيتان يجب توافرهما للمعلومات المحاسبية هم الملاءمة وإمكانية الاعتماد على المعلومات، ونتناول كل خاصية بإيجاز على النحو التالى :

١ـ الملاءمة **Relevance** : وتعنى هذه الخاصية أن ترتبط المعلومات بالعمل أو الاستخدام الذى أعدت من أجله، أو ترتبط بالنتيجة المرغوب تحقيقها. ويستلزم ذلك أن تكون للمعلومات القدرة التأثيرية على العمل المرغوب، ولضمان ذلك ينبغى أن تكون المعلومات متاحة فى الشكل الملائم والوقت المناسب Timeleness. ولأن هناك درجات مختلفة من المنفعة. فهناك أيضاً درجات مختلفة لملائمة المعلومات للأغراض المتعددة، ودور المحاسبة فى هذا الصدد هو توفير المعلومات الأكثر ملائمة للاستخدام المعين، مع أنها قد تكون أقل ملائمة لاستخدام أخر

فالمعلومات الملائمة تساعد متخذى القرارات على التنبؤ بالأحداث المتوقعة فى المستقبل (Predictive Value) أو تساعد على تأكيد أو تصحيح التنبؤات السابقة (Feedback Value). فعلى سبيل المثال تصدر الشركات فى الولايات المتحدة الأمريكية تقارير مالية ربع سنوية عن نتيجة العمليات والمركز المالى، وتوفر هذه التقارير معلومات ملائمة لأنها توفر أساس جيد يمكن الاعتماد عليه فى التنبؤ بالدخل السنوى المتوقع، وهى فى الوقت نفسه تقوّم إنجاز الوحدة الاقتصادية عن فترة ماضية ومن البديهى أن عرض مثل هذه التقارير بعد إنتهاء السنة المالية يفقدها المنفعة بالنسبة لمتخذى القرارات.

٢- **إمكانية الاعتماد على المعلومات Reliability** : يمكن الاعتماد على المعلومات المحاسبية إذا وجد متخذ القرار أنها تعكس الظروف الاقتصادية والأحداث التى تعبر عنها. وتوفر هذه الخاصية ضمان يؤكد خلو المعلومات من الأخطاء والتحيز، وأنها معروضة بأمانة. وحتى تتوافر هذه الخاصية فى المعلومات المحاسبية يجب أن تكون هذه المعلومات قابلة للتحقق، وأن يتم عرضها بأمانة، وأن تكون غير متحيزة.

فحتى تكون المعلومات المحاسبية قابلة للتحقق **Verifiability** يجب أن تكون لها دلالة محددة، وأن يكون لها استقلالها بصرف النظر عمن يقوم بإعدادها أو باستخدامها. فإذا قام ثلاثة مراجعين قانونيين بالتحقق من المعلومات المحاسبية الواردة فى قوائم مالية معينة، وإذا استخدموا نفس أساليب القياس وانتهى كل منهم إلى نتيجة تختلف عن الآخر، فعندئذ تكون مثل هذه المعلومات غير قابلة للتحقق ويصعب الاعتماد عليها فى اتخاذ

القرارات. فضلاً عن ذلك يجب عرض المعلومات المحاسبية بأمانة Representational Faithfulness بحيث تعبر الأرقام عن الموارد والأحداث بصدق، دون تزييف أو تمويه. وأخيراً يجب أن تكون المعلومات المحاسبية محايدة Neutrauty حتى يمكن الاعتماد عليها، ويعنى ذلك أن لا تكون المعلومات متحيزة لصالح مجموعة من الأفراد على حساب مجموعة أخرى ويعنى الحياد أيضاً أنه عند صياغة أو تطبيق المعايير المحاسبية يركز الاهتمام على ملائمة المعلومات وإمكانية الاعتماد عليها، وليس على النتائج الاقتصادية المتوقعة من استخدام قاعدة محاسبية معينة.

ب ـ الخصائص الثانوية للمعلومات :

يجب أن تكون المعلومات المحاسبية قابلة للمقارنة بين الوحدات الاقتصادية بعضها البعض، وأن يكون هناك اتساق وانتظام في تطبيق نفس الأساليب والقواعد المحاسبية داخل الوحدة الاقتصادية من فترة إلى أخرى، ونوضح هاتين الخاصيتين بإيجاز فيما يلى :

١ـ **القابلية للمقارنة Comparability** : من البديهى أن استخدام أساليب محاسبية مختلفة يجعل القوائم المالية التى تصدرها الوحدات الاقتصادية غير قابلة للمقارنة. فالمعلومات المحاسبية الخاصة بوحدة معينة تكون مفيدة إذا أمكن مقارنتها بالمعلومات الخاصة بالوحدات الأخرى. فاختلاف الأساليب يعطى نتائج متباينة عن نفس الحقائق الاقتصادية مما قد يؤدى إلى نتائج مضللة وسوء الفهم حول تخصيص الموارد الاقتصادية. فضلاً عن ذلك فإن استخدام قواعد وأساليب محاسبية موحدة يهيئ الفرصة للتعرف على أوجه الشبه والاختلاف فى الظروف الاقتصادية المحيطة

بكل وحدة. والجدير بالذكر أن التشابه والاختلاف لن يكون له معنى إذا كانت أساليب وأسس القياس متباينة. فعلى سبيل المثال إذا استخدمت الشركة (أ) الأساس التاريخي فى قياس الدخل، بينما استخدمت الشركة (ب) أساس القيم الجارية فعندئذ تصعب المقارنة بينهما، ومن ثم يصعب التقويم والمفاضلة لأغراض اتخاذ القرارات : فالمستثمر الحالى فى الشركة(أ) أو الشركة(ب)، على سبيل المثال، قد يرغب فى اتخاذ قرار فيما إذا كان يستمر فى استثمار أمواله فى شركته أم يتخلص من الأسهم التى يحملها ويتحول إلى شركة أخرى وكذلك المستثمر المحتمل يفاضل بين استثمار أمواله فى الشركة (أ) أو الشركة (ب). ومثل هذه القرارات تستلزم أن تكون المعلومات قابلة للمقارنة حتى يمكن الاعتماد عليها فى اتخاذ مثل هذه القرارات.

٢- **الاتساق Consistency** : يقصد به الثبات والانتظام فى تطبيق الأساليب والقواعد المحاسبية من فترة إلى أخرى داخل الوحدة الاقتصادية، وهذا بدوره يحقق إمكانية المقارنة بين نتائج الوحدة على مر الزمن ويحول دون ظهور تغيرات تنتج عن تغيير الأساليب والقواعد المحاسبية. فعلى سبيل المثال قد تتحول إحدى الشركات من طريقة الوارد أخيراً صادر أولاً إلى طريقة الوارد أولاً صادر أولاً فى تقويم المخزون. ومن المعروف أن هذا التحول قد يؤدى إلى زيادة الدخل فى الفترة المحاسبية التى يتم فيها التغيير خاصة إذا كان هناك ارتفاع شديد فى المستوى العام للأسعار وإذا لم يفصح عن هذا التغيير فى القوائم المالية، فقد تعطى المعلومات المحاسبية انطباع غير حقيقى عن الزيادة فى الدخل، فقد يفسره البعض أنه ناتج عن زيادة فى كفاءة إدارة الوحدة

الاقتصادية فى استغلال مواردها، بينما قد يخفى هذا التحول خسائر فعلية فى نتيجة العمليات. ولأن المتغيرات البيئية قد تفرض على الوحدة الاقتصادية تغيير بعض الأساليب والقواعد المحاسبية التى تستخدمها مما يؤدى إلى توفير معلومات أفضل لأغراض اتخاذ القرارات، وفى مثل هذه الحالات ينص مجلس معايير المحاسبة المالية على ضرورة الإفصاح عن أى تغيير وبيان أثره على الدخل فى الفترة المحاسبية التى تم فيها.

المعتقدات المحاسبية Accounting Conventions :

حتى يمكن توفير المعلومات بالخصائص الكيفية المشار إليها سابقاً ينبغى أن تجتاز أربعة قيود هى :

١) العلاقة بين تكلفة المعلومة والمنفعة المتوقعة منها.
٢) الأهمية النسبية للمعلومة.
٣) التحفظ عند إجراء القياس والتقويم المحاسبى.
٤) الاستجابة للأعراف والقواعد المحاسبية السائدة فى بعض المجالات المتخصصة، مع أنها قد تتعارض مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

ونتناول كل قيد من هذه القيود بإيجاز على النحو التالى:

أ - العلاقة بين تكلفة المعلومات والمنفعة المتوقعة منها :

Cost-Benefit Relationship

تعتبر المعلومات فى ذاتها سلعة اقتصادية مثلها فى ذلك مثل أى سلعة يتم شرائها للاستفادة من المنفعة الكامنة فيها. وتتمثل تكاليف المعلومات فى تكاليف تجميع البيانات وتشغيلها ومراجعتها، وكذلك تكاليف نشرها وتحليلها وتفسيرها، وتتمثل منفعتها فى قدرتها على تحسين عملية اتخاذ القرار، ولذلك

فإنه يجب عند اتخاذ قرار لإنتاج أو الحصول على مزيد من المعلومات أن يؤخذ فى الاعتبار تكلفة هذه المعلومات والمنفعة المتوقعة منها.

وفى مجال الأعمال، على سبيل المثال، غالباً ما يحتاج كبار المستثمرين لخدمات استشارية فى مجال الاستثمار، ومثل هذه الخدمات توفر معلومات تحقق منفعة يتحمل المستثمر فى مقابلها التكاليف الملائمة وكذلك الحال، تتحمل الوحدة الاقتصادية تكاليف للحصول على مزيد من المعلومات، مثل التكلفة التى تدفع للمهندسين مقابل الحصول على معلومات فنية عند تصنيع منتج جديد، أو تكلفة شراء عدادات كهربائية لتركيبها فى الأقسام لكى توفر معلومات عن الطاقة التى يستخدمها كل قسم، ومن الواضح أن مثل هذه المعلومات لها تكلفتها ولها أيضاً منفعتها، ويمكن كما أشرنا، قياس هذه المنفعة من خلال دراسة مدى تأثير المعلومات على تحسين القرارات، وتحسين القرارات يعنى إما زيادة الأرباح أو تخفيض التكاليف، فالتكلفة التى تدفع مقابل خدمات المهندسين عند تصميم منتج جديد تهيئ الفرصة لمزيد من الأرباح، وتكلفة تركيب العدادات الكهربائية بالأقسام توفر معلومات تساعد فى الرقابة على استخدام الطاقة وترشيد استهلاكها.

ويتضح مما سبق أنه عند إعداد القوائم المالية للأغراض الخارجية، يكون الأمر مطلقاً فى تضمين هذه القوائم أى قدر من المعلومات، ولكن هناك قيد يحكم سلوك المحاسب فى هذا الصدد هو ضرورة تحليل العلاقة بين تكلفة توفير مزيد من المعلومات والمنفعة المتوقعة منها. وعموماً فإن تحليل مثل هذه العلاقة يعتبر من الأمور الصعبة، لأنه بالرغم من إمكانية قياس تكاليف المعلومات، إلا أنه يصعب فى كثير من الأحوال قياس المنفعة المتوقعة منها لصعوبة التعبير عن هذه المنفعة كمياً.

ب ـ الأهمية النسبة للمعلومة Materiality

يقصد بها الأهمية النسبية لعنصر أو حدث معين، فالمحاسبون يهتمون بالمعلومات ذات المغزى ولا يهتمون كثيراً بالعناصر التى يكون تأثيرها ضئيلاً على نتائج العمليات أوالمركز المالى. فعلى سبيل المثال، هل يجب تسجيل تكلفة مبراة الأقلام، أو تكلفة سلة المهملات، أو دباسة الأوراق ضمن حسابات الأصول ثم استهلاكها على مدى أعمارها الإنتاجية ؟ فمع أن هناك أكثر من فترة محاسبية سوف تستفيد من استخدام هذه الأصول، فإنه وفقاً لمفهوم الأهمية يجب الاعتراف بتكلفة هذه العناصر كمصروفات فى الحال باعتبار أن المحاسبة عن استهلاك أصول تكلفتها منخفضة جداً يعتبر أمراً مكلفاً للغاية، فضلاً عن ذلك، فإن تأثير مثل هذه العناصر على نتائج العمليات سوف يكون عديم الأهمية.

ومما لا شك فيه أن أهمية عنصر معين تعتبر مسألة نسبية، فما يكون مهماً بالنسبة لوحدة اقتصادية معينة، قد لا يكون مهماً بالنسبة لوحدة أخرى فأهمية عنصر معين لا تعتمد على مقداره فقط ولكن تعتمد أيضاً على طبيعته وعلاقته بباقى العناصر، وباختصار، يمكننا الحكم على أهمية عنصر معين إذا كان هناك توقع معقول بأن معرفةهذا العنصر أو أثره على نتائج القياس والتقويم يمكن أن تؤثر على قرارات مستخدمى القوائم المالية.

جـ ـ التحفظ عند إجراء القياس والتقويم المحاسبى Conservatism

يعتبر التحفظ من القيود التقليدية التى خضع لها المحاسب وهو بصدد تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ووفقاً لهذا القيد يجب أن يكون المحاسب أكثر حيطة وحذراً عند قياس نتيجة الأعمال وتقويم عناصر المركز المالى. وعادة يكون للتحفظ أهمية كبيرة عندما تنطوى الأمور على تقديرات وأحكام شخصية. وفى مثل هذه ا لحالات يجب أن تعتمد تقديرات المحاسب

على المنطق السليم وأن يختار الأساليب المحاسبية التى لا تؤدى إلى ذكر الحقائق بأكبر أو أقل من قيمتها، ويعنى هذا القيد من ناحية أخرى، أنه إذا كانت هناك خسارة متوقعة يجب أن تؤخذ فى الاعتبار وإذا كانت هناك أرباح متوقعة لا تؤخذ فى الاعتبار، ومن الأمثلة التقليدية لتطبيق مفهوم التحفظ تطبيق قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقويم المخزون السلعى، وتعد هذه القاعدة خروجاً على مبدأ التكلفة التاريخية، حيث يقوّم المخزون بسعر السوق (تكلفة الإحلال) عندما ينخفض عن التكلفة الأصلية، ويعنى ذلك ضمناً زيادة تكلفة البضاعة المبيعة وبالتالى يخفض الدخل، وعلى العكس من ذلك إذا ارتفعت تكلفة إحلال المخزون لا تؤخذ أرباحه المتوقعة فى الحسبان. ومن الأمثلة التقليدية الأخرى تقدير الديون المشكوك فى تحصيلها والاعتراف بها كخسائر تحمل على الفترة المحاسبية، ويعد ذلك نوعاً من التحفظ عند قياس الدخل وتقويم حسابات العملاء التى تظهر فى الميزانية العمومية.

ومن البديهى أنه لا يجب المغالات فى الحيطة والحذر، فلا يجب تعمد تخفيض الدخل أو التأثير على المركز المالى بطريقة تؤدى إلى سوء الفهم أو التأثير السلبى على مستخدمى المعلومات المحاسبية.

د ـ الاستجابة للأعراف السائدة فى مجال الممارسة فى بعض المجالات المتخصصة Industry Practice

قد يكون من الصعوبة تطبيق بعض المبادئ المحاسبية المتعارف عليها فى بعض المجالات بسبب طبيعتها الخاصة ومن الأمثلة الشائعة فى هذا الصدد ما يتبع فى البنوك، حيث تقوم استثمارات فى الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وفقاً لقيمتها التجارية (أى سعر البيع المعلن فى السوق) فى نهاية الفترة المحاسبية. ويعد ذلك خروجاً على مبدأ التكلفة التاريخية، وخروجاً على مبدأ الاعتراف بالإيرادات عند البيع.

الفصل الثانى

التغييرات المحاسبية وتحليل الأخطاء الجوهرية

مقدمة:

إن عدم توافر المعلومات المحاسبية الكافية، والتى يتوافر فيها الخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية، لا يوفر للمستثمرين المعلومات المحاسبية اللازمة والتى يمكن أن يعتمدوا عليها فى تقييم الأداء للشركات المساهمة التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية.

حيث إن البيانات المحاسبية عرضة للأخطاء كنتيجة لتغييرات السياسات والتقديرات المحاسبية أو حدوث أخطاء جوهرية عند إعداد هذه البيانات، وبالتالى فإن الاعتماد على هذه البيانات سيؤدى إلى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة تؤثر فى النتائج المترتبة على هذه القرارات.

ولقد تعرضت المعايير المحاسبية الدولية والمصرية لمثل هذه التغييرات فى السياسات والتقديرات المحاسبية أو حدوث الأخطاء الجوهرية وكيفية التغلب على ذلك عند إعداد المعلومات المحاسبية. ويمكن توضيح ذلك من خلال العرض التالى:

المعيار المحاسبى الدولي رقم (٨)
والمعيار المحاسبى المصرى رقم (٥)
صافى ربح أو خسارة الفترة والأخطاء الجوهرية
وتغيير السياسات المحاسبية

نطاق المعيار

- يطبق هذا المعيار عند عرض الربح أو الخسارة الناتجة من الأنشطة العادية والبنود غير العادية فى قائمة الدخل وكذا عند المحاسبة عن التغيرات فى التقديرات المحاسبية والأخطاء الجوهرية وتغيير السياسات المحاسبية. والإفصاح عن الأنشطة أو العمليات التى توقفت.

تعريفات :

- تستخدم المصطلحات الأتية وفقاً للتعاريف المحددة قرين كل منها :

١- البنود غير العادية هى الربح أو الخسارة الناتجة عن أحداث أو معاملات تختلف بشكل واضح عن الأنشطة العادية للمنشأة ومن غير المتوقع تكرار حدوثها بصفة دورية أو منتظمة.

٢- الأنشطة العادية هى الأنشطة الاساسية التى تقوم بها المنشأة لممارسة أعمالها وكذا الأنشطة ذات العلاقة التى قد تكون أمتداداً أو نتيجة لمزاولتها لأنشطتها الأساسية.

٣- الأنشطة أو العمليات التى توقفت هى التى تنشأ عن بيع أو استبعاد جزءاً منفصلاً وجوهرياً من أنشطة المنشأة والتى يمكن فصل أصولها وصافى ربحها أو خسارتها وأنشطتها عن باقى أعمال المنشأة مادياً وتشغيلياً ولأغراض إعداد التقارير المالية.

٤- الأخطاء الجوهرية هى الأخطاء التى تم اكتشافها فى الفترة الجارية والتى تكون من الأهمية بحيث تصبح القوائم المالية الصادرة عن فترة أو فترات سابقة لايمكن الاعتماد على مصداقيتها فى تاريخ إصدارها.

٥- السياسات المحاسبية هى المبادئ والأسس والأعراف والقواعد والممارسات التى تقوم المنشأة بتطبيقها عند إعداد وعرض القوائم المالية.

صافى ربح أو خسارة الفترة :

- يجب أن يتضمن صافى ربح أو خسارة الفترة جميع بنود الايرادات والمصروفات المحققة خلال الفترة مالم يتطلب أو يسمح معيار محاسبى أخر بغير ذلك.
- يتضمن صافى الربح أو الخسارة عن الفترة المفردات التالية التى يجب الإفصاح عن كل منها فى قائمة الدخل :

أ - الربح أو الخسارة الناتجة عن الأنشطة العادية.

ب - البنود غير العادية ومنها :

- نزع ملكية الأصول.
- الخسائر الناتجة عن الزلازل أو أية كوارث طبيعية أخرى.

العمليات التى توقفت :

- يجب الإفصاح عما يلى بالنسبة لكل عملية توقفت :

أ - طبيعة العملية التى توقفت.

ب - التاريخ الفعلى للتوقف للأغراض المحاسبية.

جـ - طريقة التوقف (بيع أو استبعاد).

د ـ الربح أو الخسارة الناتجة عن التوقف والسياسة المحاسبية المستخدمة لقياس هذا الربح أو الخسارة.

هـ ـ الايراد والربح أو الخسارةعن الفترة والناتجة من الأنشطة العادية للجزء المتوقف مع أرقام المقارنة لها.

التغيرات فى التقديرات المحاسبية :

ـ نظراً لعوامل عدم التأكد المرتبطة بأنشطة الاعمال، فإن العديد من بنود القوائم المالية لايمكن قياسها بدقة تامة ولكن يمكن فقط تقديرها. ويعتمد هذا التقدير على الحكم الشخص طبقاً لأخر معلومات متاحة.

ـ قد يتطلب الأمر مراجعة التقدير عند حدوث تغيرات فى الظروف التى بنى عليها التقدير أو عند ظهور معلومات جديدة أو وجود خبرة أكثر أو تطورات لاحقة. ولاتعتبر التسويات الناتجة عن تعديل هذه التقديرات بمثابة بنوداً غير عادية أو أخطاء جوهرية.

ـ فى بعض الحالات قد يصعب التفرقة بين تغيرات السياسة المحاسبية والتغيرات فى التقديرات المحاسبية وهنا تعامل التغيرات على أنها تغيرات فى التقديرات المحاسبية مع مراعاة الإفصاح المناسب.

ـ يظهر أثر التغير فى التقديرات المحاسبية عند تحديد صافى الربح أو الخسارة فى :

أ ـ الفترة التى حدث فيها التغير إذا كان التغير يؤثر فى هذة الفترة فقط، كالتغير فى تقدير الديون الجيدة.

أو ب ـ الفترة التى حدث فيها التغير والفترات اللاحقة إذا كان التغير يؤثر فى كليهما، كالتغير فى تقدير العمر الانتاجى أو نمط استهلاك المنافع الاقتصادية المتوقعة للأصول التى يتم إهلاكها.

- يجب أن يظهر أثر التغير فى التقديرات المحاسبية فى قائمة الدخل بنفس التبويب الذى كان يظهر فيه التقدير من قبل (بند نشاط عادى أو بند غير عادى).
- يجب الإفصاح عن طبيعة وقيمة التغير فى التقديرات المحاسبية إذا كان لها تأثير جوهرى فى الفترة الجارية أو يتوقع أن يكون لها تأثير جوهرى فى الفترات اللاحقة. وإذا كان من الصعوبة عملياً تحديد قيمة التغير فيجب الإفصاح عن ذلك.

الأخطاء الجوهرية :

- قد يتم فى الفترة الجارية أكتشاف أخطاء فى إعداد القوائم المالية الخاصة بفترة أو فترات سابقة وهذه الأخطاء قد تكون نتيجة أخطاء حسابية أو أخطاء فى تطبيق سياسات محاسبية أو فى تفسير حقائق أو غش أو سهو. وعادة ما يدرج تصويب هذه الأخطاء فى قائمة الدخل عند تحديد صافى الربح أو الخسارة عن الفترة الجارية.
- فى بعض الحالات النادرة، يكون للخطأ تأثير جوهرى على القوائم المالية لفترة أو لفترات سابقة بحيث لايمكن الاعتماد على هذه القوائم المالية فى تاريخ إصدارها. كحالة تضمين القوائم المالية عن فترات سابقة لمبالغ هامة عن أعمال تحت التنفيذ أو مدينون ناتجة عن عقود وهمية لايمكن تنفيذها. مما يتطلب تصحيح هذه الأخطاء باعادة عرض انمعلومات المقارنة أو عرض شكل إضافى للمعلومات.

المعالجة القياسية :

- يجب تعديل رصيد أول المدة للارباح أو الخسائر المرحلة بالمبلغ اللازم لتصويب الخطأ الجوهرى الخاص بفترات سابقة. كما يجب تعديل المعلومات المقارنة ما لم يكن ذلك غير عملى.

- يجب عرض القوائم المالية بما تتضمنة من معلومات مقارنة عن فترات سابقة وكأنه قد تم تصويب هذا الخطأ الجوهرى فى الفترة التى حدث فيها هذا الخطأ.
- أن عملية إعادة عرض المعلومات المقارنة لا يتطلب بالضرورة تعديل القوائم المالية التى سبق اعتمادها من المساهمين أو تم تسجيلها أو تقديمها لجهات رسمية.
- يجب أن تفصح المنشأة عن الآتى :

أ - طبيعة الخطأ الجوهرى.

ب - قيمة التصويب عن الفترة الجارية وعن كل فترة سابقة ظاهرة.

جـ - قيمة التصويب المتعلقة بالفترات التى تسبق الفترات الظاهرة بالمعلومات المقارنة.

د - حقيقة أنه قد تم تعديل المعلومات المقارنة أو إذا كان تعديلها يعتبر غير عملى.

المعالجة البديلة المسموح بها :

- يجب أن يظهر قيمة تصويب الخطأ الجوهرى عند تحديد صافى ربح أو خسارة الفترة الجارية. كما يجب أن تظهر المعلومات المقارنة كما هى ظاهرة فى القوائم المالية عن الفترات السابقة. ويجب عمل شكل إضافى للمعلومات إلا إذا كان إجراء ذلك غير عملى.
- يتضمن تحديد ربح أو خسارة الفترة الجارية التصويب الخاص بالخطأ الجوهرى. وفى حالة وجود معلومات إضافية - غالباً ما تكون فى شكل عمود منفصل - لتظهر صافى ربح أو خسارة الفترة الجارية وأى فترات

سابقة ظاهرة كما لو كان قد تم تصحيح الخطأ الجوهرى فى الفترة التى حدث فيها هذا الخطأ.

- يجب أن تفصح المنشأة عن الآتى :

أ - طبيعة الخطأ الجوهرى.

ب - قيمة التصويب المتحقق فى صافى ربح أو خسارة الفترة الجارية.

جـ - قيمة التصويب فى كل فترة تم عرض معلومات عنها وكذلك قيمة التصويب المتعلق بالفترات السابقة لتلك الواردة فى هذه المعلومات الإضافية.

كما يجب الإفصاح أيضاً إذا كان عرض هذه المعلومات غير عملى.

تغيير السياسات المحاسبية :

- يحتاج مستخدمو القوائم المالية لإجراء مقارنة بين القوائم المالية خلال عدة فترات لتحديد إتجاهات المركز المالى والتدفقات النقدية، ولذا فعادة ما يتم تطبيق نفس السياسات المحاسبية فى كل فترة.
- لا يجوز إجراء تغيير فى السياسة المحاسبية إلا إذا كان هناك تشريع أو معيار محاسبى يتطلب ذلك أو إذا كان التغيير سيؤدى إلى إظهار الأحداث أو المعاملات بالقوائم المالية للمنشأة بطريقة أكثر وضوحاً.
- قد يتم تطبيق التغيير فى السياسة المحاسبية بأثر رجعى أو بأثر مستقبلى.

المعالجة القياسية :

- يجب أن يتم تطبيق التغيير فى السياسة المحاسبية بأثر رجعى إلا إذا لم يكن من الممكن تحديد قيمة التسوية المتعلقة بالفترات السابقة بدرجة معقولة. ويجب إظهار أية تسوية ناتجة عن التغيير فى السياسة كتسوية

لرصيد أول المدة الخاص بالأرباح المرحلة. كما يجب إعادة عرض المعلومات المقارنة إلا إذا كان ذلك غير عملى.

- يجب تطبيق التغيير فى السياسة المحاسبية منذ تاريخ حدوث هذا التغيير وذلك فى حالة عدم إمكان تحديد قيمة التسوية على رصيد أول المدة للارباح المرحلة بدرجة معقولة.
- فى حالة ما إذا كان هناك تأثير جوهرى على الفترة الحالية أو أى فترة سابقة ظاهرة أو عند حدوث تغيير جوهرى يؤثر فى الفترات اللاحقة نتيجة التغيير فى السياسة المحاسبية، فيجب أن تفصح المنشأة عن الآتى :

أ - سبب التغيير.

ب - قيمة التسوية الخاصة بالفترة الجارية وكل فترة ظاهرة.

جـ - قيمة التسوية المتعلقة بالفترات السابقة بالنسبة لتلك التى تتضمنها المعلومات المقارنة.

د - حقيقة أن معلومات المقارنة قد تم تعديلها أو أن تعديلها غير عملى.

المعالجة البديلة المسموح بها :

- يجب تطبيق التغيير فى السياسة المحاسبية بأثر رجعى إلا إذا كان من غير الممكن تحديد قيمة التسوية المتعلقة بالفترات السابقة بدرجة معقولة. كما يجب أن يتضمن صافى الربح أو الخسارة للفترة الجارية أية تسوية تنتج عن ذلك. ويجب أن تظهر معلومات المقارنة كما هى ظاهرة بالقوائم المالية عن الفترة السابقة. كما يجب إظهار المعلومات المقارنة إذا كان ذلك غير عملى.
- يتضمن صافى ربح أو خسارة الفترة التسويات الناتجة عن التغيير فى السياسة المحاسبية. إلا إنه يتم اظهار معلومات إضافية للمقارنة - غالباً

تكون فى عمود منفصل لتظهر صافى الربح أو الخسارة والمركز المالى للفترة الجارية وأى فترات سابقة ظاهرة كما لو أن السياسة المحاسبية الجديدة كانت مطبقة.

- يجب تطبيق التغيير فى السياسة المحاسبية منذ تاريخ حدوث التغيير عندما يصعب تحديد القيمة الواجب إدراجها فى صافى الربح أو الخسارة عن الفترة الجارية بدرجة معقولة.
- عندما يكون للتغيير فى السياسة المحاسبية تأثير جوهرى على الفترة الجارية أو أية فترات سابقة ظاهرة أو قد يكون له تأثير جوهرى على الفترات اللاحقة. فيجب أن تفصح المنشأة عن الآتى :

أ - أسباب التغير.

ب - قيمة التسوية التى أثرت على صافى ربح أو خسارة الفترة الجارية.

جـ - قيمة التسوية فى كل فترة والتى تظهر عنها معلومات إضافية وقيمة التسوية المتعلقة بالفترات السابقة عن تلك المدرجة فى القوائم المالية. وإذا كان إظهار تلك المعلومات الإضافية غير عملى فيجب الإفصاح عن هذه الحقيقة أيضاً.

التغييرات المحاسبية وتحليل الأخطاء الجوهرية :

تقوم بعض الوحدات الاقتصادية بتغيير واحدة أو أكثر من الطرق المحاسبية التى كانت تستخدمها فى فترات سابقة. ويرجع ذلك إلى وجود بعض الأحداث أو الظروف المستقبلية والتى قد تكون غير مؤكدة أو محل خلاف فى تاريخ إعداد القوائم المالية. وقد يكتشف المسئولون فى الوحدة الاقتصادية فى وقت لاحق ضرورة إجراء تسويات لإظهار المعلومات

المحاسبية بصورة سليمة. ويواجه المحاسب فى مثل هذه الحالة بمشكلة تتعلق بكيفية إثبات هذه التغييرات المحاسبية والإفصاح عنها بطريقة تمكن القارىء للمعلومات الواردة فى القوائم المالية، نظراً لأن أى تغيير فى الطرق المحاسبية قد يترتب عليه إخلال بقابلية القوائم المالية للمقارنة من فترة لأخرى.

وقد يحدث أن ترتكب بعض الأخطاء الجوهرية فى الإجراءات المحاسبية مما يترتب عليه أن تتضمن القوائم المالية معلومات محاسبية غير صحيحة. ويتطلب تحديد المركز المالى العادل ونتيجة النشاط العادلة للوحدة الاقتصادية ضرورة تحليل هذه الأخطاء وإجراء التصحيح اللازم لها.

ونظراً لما قد يترتب على التغييرات المحاسبية والأخطاء الجوهرية فى الإجراءات المحاسبية من آثار على قياس الدخل وإظهار المركز المالى بصورة عادلة، فإنه يمكن تناول كل منهما بشىء من التفصيل على النحو التالى :

أولاً : التغييرات المحاسبية

إختلف المحاسبون فيما سبق فى كيفية معالجة التغييرات المحاسبية سواء كانت تغييرات فى السياسات المحاسبية المطبقة أو تغييرات فى التقديرات المحاسبية وغيرها من التغييرات التى قد تؤثر على القيم التى تظهر فى القوائم المالية سواء كان ذلك فى الفترة الحالية أو فترات سابقة أو لاحقة.

وبالتالى، فهناك واحدة أو أكثر من بين ثلاث فترات مالية تتأثر بالتغييرات المحاسبية وهى :

١ـ الفترة السابقة : وفيها يتم معالجة أثر التغييرات بأثر رجعى Retroactive Treatment. وذلك بتعديل البيانات الواردة فى القوائم المالية للفترات السابقة نتيجة للتغييرات المحاسبية.

٢ـ الفترة التى حدث فيها التغيرات - الحالية -، وفيها يتم معالجة أثر التغييرات فى الفترة الحالية فقط Current Treatment. وذلك بتعديل البيانات الخاصة بالفترة الحالية فقط نتيجة للتغييرات المحاسبية.

٣ـ الفترة اللاحقة، وفيها يتم معالجة أثر التغييرات فى الفترات التالية فقط Prospective Treatment. وذلك بتعديل البيانات الخاصة بالفترات اللاحقة فقط بما يعكس أثر هذه التغييرات المحاسبية.

ولقد شهد الواقع العملى عدم وضوح فيما يتعلق بالمعالجة الصحيحة للتغييرات المحاسبية مما أدى إلى عدم تنميط هذه المعالجة من وحدة اقتصادية لأخرى، ومن فترة لأخرى. ولقد ترتب على ذلك ظهور الحاجة إلى قاعدة عامة تحكم معالجة التغييرات المحاسبية بما يحافظ على ثقة قراء القوائم المالية فيما تحتوى عليه من معلومات. وكان إصدار المعيار المحاسبى المصرى رقم (٥). " صافى ربح أو خسارة الفترة والأخطاء الجوهرية وتغيير السياسات المحاسبية ". نتيجة طبيعية لظهور الحاجة لمثل هذه القاعدة العامة والتى تعارف المحاسبون على تطبيقها.

وتنقسم التغييرات المحاسبية إلى ثلاثة أنواع على النحو التالى :

١ـ التغييرات فى السياسات المحاسبية : وهى تتضمن أى تغيير فى التطبيق من طريقة محاسبية متعارف عليها إلى طريقة محاسبية أخرى متعارف عليها، ومثال ذلك التغيير فى طريقة إحتساب الإهلاك من طريقة إلى أخرى.

٢ـ التغييرات فى التقديرات المحاسبية : وهى تتضمن أى تغيير فى تقديرات سبق وضعها نتيجة للحصول على معلومات جديدة أو نتيجة لاكتساب

الخبرة، ومثال ذلك التغيير فى تقديرات العمر الأقتصادى للاصل الثابت أو فى قيمة الخردة أو فى نسبة الديون المشكوك فى تحصيلها.

٣ـ التغييرات فى الوحدة المحاسبية ذاتها : وهى تتضمن أى تغيير فى شكل الوحدة المحاسبية التى تعد عنها القوائم المالية، ومثال ذلك التغيير فى بعض الشركات التابعة التى تكون فيما بينها وحدة محاسبية تعد عنها قوائم مالية مجمعة.

١ـ التغييرات فى السياسات المحاسبية :

وهى تتضمن أى تغيير فى التطبيق من طريقة محاسبية متعارف عليها إلى طريقة محاسبية أخرى متعارف عليها. فالسياسة المحاسبية هى أى طريقة محاسبية تطبق بطريقة منتظمة على البيانات المحاسبية. ومثال ذلك طريقة إحتساب الإهلاك، وطريقة تقويم المخزون وطريقة الاعتراف بالايراد وطريقة المحاسبة عن الاستثمارات طويلة الاجل وطريقة المحاسبة عن الديون المشكوك فى تحصيلها، وأى طريقة محاسبية أخرى يكون لها بديل أو أكثر يختلف تأثيرها على قياس الربح أو الخسارة.

ويختلف تأثير التغييرات فى السياسات المحاسبية على قياس الدخل على النحو التالى :

أ ـ التغييرات فى السياسات المحاسبية والتى لاتؤثر على قياس الدخل.

ب ـ التغييرات فى السياسات المحاسبية والتى تؤثر على قياس الدخل فى الفترة الحالية فقط.

جـ ـ التغييرات فى السياسات المحاسبية والتى تؤثر على قياس الدخل بأثر رجعى.

أ - التغييرات فى السياسات المحاسبية والتى لاتؤثر على قياس الدخل :

هناك بعض الطرق المحاسبية التى يكون لها بدائل لاتؤثر على قياس الدخل، وبالتالى يمكن إجراء تغيير فى تلك الطرق المحاسبية دون أن يتطلب ذلك الإفصاح عنها فى القوائم المالية. ومثال ذلك التحول من الطريقة الإجمالية إلى الطريقة الصافية لاثبات المشتريات، أو التحول من الطريقة الصافية إلى الطريقة الإجمالية لإثبات المدينين عن إيجارات طويلة الأجل، أو الطرق البديلة لتسوية رصيد النقدية لدى البنك.

ب - التغييرات فى السياسات المحاسبية والتى تؤثر على قياس الدخل فى الفترة الحالية فقط :

كان المحاسبون فى الماضى يعالجون معظم التغييرات المحاسبية بأثر رجعى إلى أن صدر المعيار المحاسبى المصرى رقم (٥) " صافى ربح أو خسارة الفترة والأخطاء الجوهرية وتغيير السياسات المحاسبية "، حيث أصبحت معظم التغييرات المحاسبية تعالج فى الفترة الحالية فقط دون أن يمتد أثرها إلى الفترات السابقة. ومن أهم تلك التغييرات المحاسبية ما يلى :-

- التحول إلى طريقة الوارد أخيراً يصرف أولاً من أى طريقة أخرى لتدفق تكلفة المخزون.
- التغيير فى طريقة المحاسبة عن الإيجارات.
- التغيير فى طريقة المحاسبة عن الفوائد المرتبطة بالاصول.
- التغيير فى طريقة إحتساب الإهلاك.

وتقضى القاعدة العامه المتعارف عليها بأن يحتسب " الأثر المتراكم Cumulative Effect " لاستخدام للطريقة الجديدة على القوائم المالية فى

بداية الفترة. ويتم الإفصاح عن هذه التسوية فى قائمة الدخل عن الفترة الحالية فى قسم مستقل من القائمة.

ولا يترتب على إجراء هذا النوع من التغييرات فى السياسات المحاسبية أى تعديل للقوائم المالية التى سبق إعدادها للفترات السابقة. وتبقى هذه القوائم كما هى دون تغيير. وإن كان الأمر يتطلب ضرورة الإفصاح عن التغيير فى صافى الدخل كنتيجة للتغييرات فى السياسات المحاسبية.

ويجب أن يلاحظ أنه إذا طبقت الطريقة المحاسبية لأول مرة فإن ذلك لا يعتبر تغييراً فى تطبيق السياسات المحاسبية. فاستخدام طريقة الإهلاك أصل تم اقتناؤه لأول مرة والتى قد تختلف عن الطريقة التى تستخدم لإهلاك باقى الاصول الثابتة لايعتبر تغيير فى تطبيق السياسات المحاسبية فالتغيير فى السياسات المحاسبية يتطلب ضرورة أن تكون كل من الطريقة السابق استخدامها والطريقة الجديدة متعارف عليها. أما إذا تم التحول من طريقة غير متعارف عليها إلى طريقة متعارف عليها أو فى حالة التطبيق الخاطىء لسياسة محاسبية فى الفترات السابقة فهذا يعتبر تصحيح لخطأ وليس تغيير فى السياسات المحاسبية. ولتوضيح كيفية معالجة التغييرات المحاسبية والتى تؤثر على قياس الدخل فى الفترة الحالية، نفترض شراء آلة تكلفتها الإجمالية ٣٠٠٠٠جنيه فى ١٩٩٥/١/١ وقدر عمرها الأقتصادى بخمس سنوات دون أن تكون لها قيمه كخردة. وبافتراض استخدام طريقة مجموع أرقام السنوات لإهلاك الآله خلال الفترات ١٩٩٥، ١٩٩٦، ١٩٩٧ وتم التحول إلى طريقة القسط الثابت من ١٩٩٨/١/١. فى هذه الحالة يتم حساب " الأثر المتراكم " للتغيير فى طريقة احتساب الإهلاك (بافتراض عدم وجود أثر للضريبة) كمايلى :

الفترة المالية	طريقة مجموع أرقام السنوات	طريقة القسط الثابت	الفرق(الأثر على الدخل)
١٩٩٥	١٠٠٠٠	٦٠٠٠	٤٠٠٠
١٩٩٦	٨٠٠٠	٦٠٠٠	٢٠٠٠
١٩٩٧	٦٠٠٠	٦٠٠٠	-
			٦٠٠٠

وعلى هذا يكون الأثر المتراكم للتغيير فى السياسات المحاسبية ٦٠٠٠جنيه. ويتم إثبات ذلك فى الدفاتر بتخفيض رصيد حساب مخصص الإهلاك من خلال قيد التسوية فى ١٩٩٨/١٢/٣١ كما يلى :

٦٠٠٠		من حـ/ مخصص إهلاك الآلات
	٦٠٠٠	إلى حـ/الأثر المتراكم للتغيير فى السياسات المحاسبية

ويترتب على هذا القيد تعديل رصيد حساب مخصص اهلاك الآلات ليعكس قيمة الإهلاك المتراكم فى حالة استخدام طريقة القسط الثابت فى الفترات السابقة بدلاً من طريقة مجموع أرقام السنوات. ويؤدى هذا الأثر المتراكم إلى زيادة صافى الدخل عن الفترة بمبلغ ٦٠٠٠جنيه(مخصوماً منه أثر الضريبة إن وجد).

وبفرض أن ضريبة الدخل ٢٠٪ فإنه يتعين تحديد أثر التغيير فى السياسات المحاسبية على الضريبة المستحقة. وبالتالى فإن التأثير على الدخل قبل الضريبة ٦٠٠٠جنيه بالزيادة. ونظراً لأن أى زيادة فى الدخل يترتب عليها زيادة فى مصروف الضريبة فإن ما يعلى على حساب " الأثر المتراكم للتغيير فى السياسات المحاسبية " يكون :

التأثير على الدخل قبل الضريبة	٦٠٠٠	جنيه
يخصم : أثر الضريبة (٦٠٠٠ × ٢٠٪)	١٢٠٠	جنيه
صافى الأثر المتراكم للتغيير فى السياسات المحاسبية	٤٨٠٠	جنيه

ويكون قيد التسوية اللازم فى ١٩٩٨/١٢/٣١ كما يلى :

٦٠٠٠		من حـ/ مخصص إهلاك الآلات
	١٢٠٠	إلى حـ / الضرائب المستحقة
	٤٨٠٠	إلى حـ/الأثر المتراكم للتغيير فى السياسات المحاسبية

ويظهر هذا الأثر المتراكم للتغيير فى السياسات المحاسبية فى قائمة الدخل الجزئية المقارنة للإفصاح عن الأثر على صافى دخل الفترة الحالية نتيجة للتغيير فى السياسات المحاسبية، حيث يؤدى ذلك إلى زيادة صافى الدخل عن الفترة بمبلغ ٤٨٠٠جنيه.

كما يجب الإفصاح عما كان يجب أن تكون عليه الأرقام الواردة فى قوائم الدخل عن الفترات السابقة إذا كانت طريقة القسط الثابت لاحتساب الإهلاك قد طبقت خلال تلك الفترات. ويتم ذلك على النحو التالى :

	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧
صافى الدخل (فرضاً)	٤٠٠٠٠	٣٦٠٠٠	٣٢٠٠٠
فرق الإهلاك (بعد أثر الضريبة)	٣٢٠٠	١٦٠٠	-
صافى الدخل بعد التسوية	٤٣٢٠٠	٣٧٦٠٠	٣٢٠٠٠

ويلاحظ أن البيانات المحتسبة لما سيكون عليه الوضع إذا كانت الطريقة الجديدة قد إستخدمت خلال الفترات السابقة تعتبر بيانات إضافية تساعد مستخدمى القوائم المالية على تحديد إتجاه صافى الدخل خلال فترة زمنية طويلة نسبياً.

الا إن هناك حالات يصعب تحديد الأثر المتراكم للتغييرات فى السياسات المحاسبية لها، أو قد يكون التغيير يتعلق بالفترة الحالية والفترات

التالية فقط ولايؤثر على الفترات السابقة. وقد يكون الإفصاح عن الأثر المتراكم فى قائمة الدخل غير ممكن نظراً لعدم توافر بيانات كافية عن الفروق بين الطريقتين فى الفترات السابقة. ولعل أوضح مثال لذلك حالة التحول إلى طريقة الوارد أخيراً يصرف اولاً لتدفق تكلفة المخزون حيث قد يستحيل تحديد الأثر المتراكم لعدم وجود سجلات كاملة للتكلفة التاريخية للمخزون. فى هذه الحالة لايكون هناك أثر متراكم لقياسه، ويكتفى بملاحظة مرفقة بالقوائم المالية.

تمرين :

قررت شركة أمنية للصناعات الغذائية فى بداية عام ١٩٩٩ أن تغير طريقة إهلاك الأصول الثابتة من مجموع سنوات الاستخدام إلى طريقة القسط الثابت، وتبلغ التكلفة الأصلية لشراء هذه الأصول فى عام ١٩٩٧ ١٠٠٠٠٠جنيه ويقدر عمرها الإنتاجى بأربع سنوات دون أن تكون لها قيمة تخريدية.

المطلوب :

حساب الأثر المتراكم لتغير طريقة احتساب الإهلاك وكيفية إثباته وأثر ذلك على صافى الدخل.

الفترة المالية	الإهلاك السنوى بطريقة مجموع أرقام السنوات	الإهلاك السنوى بطريقة القسط الثابت	الفرق (الأثر على الدخل)
عام ١٩٩٧	٤٠٠٠٠	٢٥٠٠٠	١٥٠٠٠
عام ١٩٩٨	٣٠٠٠٠	٢٥٠٠٠	٥٠٠٠
			٢٠٠٠٠

ويمثل هذا الفرق ٢٠٠٠٠ جنيه زيادة في رصيد بداية عام ١٩٩٩ لحساب مخصص الإهلاك بسبب تطبيق طريقة مجموع أرقام سنوات الاستخدام خلال عامي ٩٧، ٩٨ بدلاً من طريقة القسط الثابت.

٢٠٠٠٠		من حـ/ مخصص إهلاك الأصول الثابتة
	٢٠٠٠٠	إلى حـ/الأثر المتراكم للتغير في السياسات المحاسبية

ويؤدي تغير طريقة احتساب الإهلاك إلى زيادة صافي الدخل عن الفترة بمقدار ٢٠٠٠٠ جنيه.

حـ - التغييرات في السياسات المحاسبية والتي تؤثر على قياس الدخل بأثر رجعي :

بالرغم من أن القاعدة العامة هي معالجة أثر التغييرات في السياسات المحاسبية على دخل الفترة الحالية فقط دون إعادة إعداد القوائم المالية للفترات السابقة، إلا أن هناك خمس حالات إستثنائية يستلزم الأمر فيها ضرور بيان التغيير في السياسات المحاسبية بأثر رجعي، وهي :

- التغيير من طريقة الوارد أخيراً يصرف اولاً إلى أي طريقة أخرى لتدفق تكلفة المخزون.
- التغيير من (أو إلى) طريقة التكلفة الكلية للمحاسبة في الوحدات الاقتصادية التي تقوم بصناعات استخراجية.
- التغيير من (أو إلى) طريقة العقودالمكتملة للمحاسبة عن عقود الإنشاءات طويلة الأجل.
- التغيير في أي من الطرق المحاسبية لإعداد التقارير المالية للوحدات الاقتصادية التي تباع أسهمها في سوق الأوراق المالية لأول مرة، أو تنوي الاندماج مع أي من الوحدات الاقتصادية الأخرى.

- التغييرات التى تترتب على ما تتطلبه السياسات المحاسبية المتعارف عليها من معالجة بأثر رجعى نتيجة لظهور معيار محاسبى جديد.

وتعتبر الحالات الثلاث الأولى أمثلة مباشرة لبدائل محاسبية، بينما تعتبر الحالتان الأخيرتان بمثابة حالتين عامتين تطبق فيهما المعالجة بأثر رجعى. وتتطلب كل من هذه الحالات الخمس ضرورة إجراء تسويات بأثر رجعى للقوائم المالية السابق نشرها. ويرجع ذلك لما قد يكون لهذه التغييرات من أثر جوهرى على قابلية القوائم المالية للمقارنة.

ولتوضيح كيفية معالجة التغييرات فى السياسات المحاسبية بأثر رجعى، نفترض أن شركة أمنية للإنشاءات قد بدأت نشاطها فى عام ١٩٩٥. وكانت تستخدم طريقة نسبة الاكتمال للمحاسبة عن العقود طويلة الأجل. وقد قررت الشركة فى عام ١٩٩٧ التحول إلى طريقة العقود المكتملة نظراً لحالة عدم التأكد التى تصاحب تقديرات الأرباح عن العقود طويلة الأجل. وكان الدخل من عقود الإنشاءات طويلة الأجل عن الفترات الثلاث كما يلى :

	١٩٩٥	١٩٩٦	نهاية١٩٩٦	١٩٩٧
طريقة نسبة الاكتمال	١٥٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	٣٥٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠
طريقة العقود المكتملة	١٠٠٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠٠	٢٢٠٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠٠
الفرق	٥٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠	١٣٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠
أثر الضريبة(٢٠٪)	(١٠٠٠٠٠)	(١٦٠٠٠٠)	(٢٦٠٠٠٠)	(٣٠٠٠٠٠)
صافى الأثر على الدخل	٤٠٠٠٠٠	٦٤٠٠٠٠	١٠٤٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠٠

وعلى ذلك يكون قيد التسوية اللازم لإثبات التغيير فى الطريقة المحاسبية فى عام ١٩٩٧ كما يلى .

١٠٤٠٠٠٠		من حـ/ الارباح المحتجزة
٢٦٠٠٠٠		من حـ/ مصروف ضرائب الدخل
	١٣٠٠٠٠٠	الى حـ /عقود تحت التنفيذ

ويترتب على ذلك تخفيض رصيد الأرباح المحتجزة فـى بدايـة الفترة بمبلغ ١٠٤٠٠٠٠جنيه، وهو مقدار التسوية اللازمة لأرباح الفترات السـابقة. كما يجعل حساب العقود تحت التنفيذ دائنا بمبلغ ١٣٠٠٠٠٠جنيـه، وهـو الفرق بين قيمة الأرباح المحملـة علـى العقد طبقاً لطريقـة نسبة الأكتمـال وطريقـة العقود المكتملة.

ويجب أن تظهر قائمة الدخـل المقارنـة علـى أسـاس إستخدام طريقـة العقود المكتملة فى كل مـن الفترة الحاليـة (التـى تـم فيهـا التغيير) والفترات السابقة لها، كما يلى :

قائمة الدخل	١٩٩٦	١٩٩٧
صافى الدخل قبل الضرائب	١٢٠٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠٠
الضرائب ٢٠٪	٢٤٠٠٠٠	٩٠٠٠٠٠
صافى الدخل بعد الضرائب	٩٦٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠٠

كمـا تؤثـر التسـوية اللازمـة للأثـر المـتراكم للتغيـير فـى السياسـات المحاسبية على قائمة الأرباح المحتجزة. ويتـم الافصـاح عـن ذلـك فـى قائمـة الأرباح المحتجزة كما يلى :

قائمة الأرباح المحتجزة	١٩٩٦	١٩٩٧
رصيد الأرباح المحتجزة أول المدة (إفتراضى)	١٢٠٠٠٠٠	١٧٦٠٠٠٠
يخصم : تسويات الأثر المتراكم بأثر رجعى	٤٠٠٠٠٠	٦٤٠٠٠٠
الرصيد أول الفترة بعد التسوية	٨٠٠٠٠٠	١١٢٠٠٠٠
+ صافى الدخل	٩٦٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠٠
رصيد الأرباح المحتجزة أخر الفترة	١٧٦٠٠٠٠	٤٧٢٠٠٠٠

ويجب أن يتم الإفصاح على هيئة ملحوظة عن اسباب التغيير فى الطريقة المحاسبية وأثر ذلك على دخل الفترة والفترات السابقة وكذلك على رصيد حساب الأرباح المحتجزة.

وكما يتضح مما سبق فإنه يترتب على التغييرات فى السياسات المحاسبية التى تتطلب المعالجة بأثر رجعى ما يلى :

١ـ عند إعداد القوائم المالية لأغراض المقارنة فإنه يجب إعادة تكوين القوائم المالية للفترات السابقة كما لو كانت الطريقة الجديدة قد طبقت خلالها.

٢ـ يتم تعديل رصيد حساب الأرباح المحتجزة فى الفترة التى تم فيها التغيير بحيث يعكس أثر التغيير فى الطريقة المحاسبية على الأرباح التى تحققت فى الفترات السابقة.

ولا يستلزم الأمر إعداد بيانات لما كان سيكون عليه الوضع إذا طبقت الطريقة الجديدة فى الفترات السابقة نظراً لأن هذه البيانات قد ظهرت فى القوائم المقارنة التى تعد لبيان الأثر الرجعى للتغييرات فى السياسات المحاسبية.

٢ـ التغييرات فى التقديرات المحاسبية :

تختلف التغييرات فى التقديرات المحاسبية عن التغييرات فى السياسات المحاسبية فى أن التغييرات فى التقديرات المحاسبية لاتتضمن تغييرا فى الطريقة المحاسبية المستخدمة ولذلك لاينعكس أثرها على الفترات السابقة. وعلى هذا فإن المعالجة المحاسبية للتغييرات فى التقديرات المحاسبية تقتصر على بيان أثر هذا التغيير على الفترة الحالية (التى حدث فيها التغيير) والفترات التالية لها.

ويلاحظ أن التقديرات المحاسبية تلعب دوراً كبيراً فى إعداد القوائم المالية، حيث أن معظم الأصول والالتزامات تخضع فى تحديد قيمتها للتقديرات المحاسبية بطريقة أو بأخرى، وقد يتضح فى تاريخ لاحق أن هذه التقديرات السابق وضعها لم تعد تتناسب مع مايتكشف من معلومات أو حقائق جديدة، مما يستلزم ضرورة إجراء تغيير فى التقديرات من فترة لأخرى. ومن أمثلة حسابات الأصول والالتزامات التى تخضع للتقديرات المحاسبية مايلى :

- حسابات المدينين وأوراق القبض، حيث يتم تقدير الديون المشكوك فى تحصيلها.
- حسابات المخزون، حيث يتم تقدير نسبة الربح العادى لأغراض تطبيق طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل وكذلك تقدير نسبة الأكتمال بالنسبة للعقود تحت التنفيذ.
- الأصول الثابتة، حيث يتم تقدير العمر الأقتصادى وقيمة الخردة فى نهاية عمر الاصل.
- الموارد الطبيعية، حيث يتم تقدير الإحتياطى من الموارد الطبيعية لأغراض تحديد معدل النفاد.
- الأصول غير الملموسة، حيث يتم تقدير الفترة التى تستفيد من وجودها
- الالتزامات عن ضمان المنتجات.
- الالتزامات عن عروض الهدايا والالتزامات الشرطية الأخرى.

ويلاحظ أن التغييرات فى التقديرات المحاسبية لاتعتبر أخطاء جوهرية أو تصحيح لأخطاء، وبالتالى فهى لا تؤثر على التقارير المنشورة عن الفترات السابقة. وأنما يستلزم الأمر إستخدام التقديرات المعدلة لأغراض

القياس فى الفترة التى تم فيها التغيير والفترات التى تليها بحيث تعكس القوائم المالية أفضل تقديرات ممكنة فى تاريخ إعدادها.

كما يلاحظ، أنه على الرغم من أن التغيير فى التقديرات المحاسبية يستهدف أساساً زيادة إمكانية الاعتماد على المعلومات المحاسبية، إلا أنه قد يترتب عليه تضحية بدرجة الثبات فى إعداد المعلومات التى تظهرها القوائم المالية. وهذا يعنى أن عملية التغيير فى التقديرات المحاسبية لاتتم بطريقة آلية، وإنما يتطلب الأمر مقارنة مزايا التغيير فى التقديرات بأثره على درجة الثبات فى طريقة إنتاج المعلومات المحاسبية.

ولتوضيح المعالجة المحاسبية للتغيير فى التقديرات المحاسبية، نفترض أن إحدى الوحدات الاقتصادية تمتلك آلة تكلفتها ١٤٠٠٠٠جنيه وقدر عمرها الأقتصادى فى تاريخ الاقتناء بعشر سنوات، دون أن تكون لها قيمة مقدرة كخردة. وقد تم إحتساب الإهلاك فى السنوات الخمس الأولى باستخدام طريقة القسط الثابت على أساس أن القسط السنوى١٤٠٠٠جنيه (١٤٠٠٠٠ ÷ ١٠سنوات). فإذا أتضح للوحدة الاقتصادية خلال العام السادس أن هناك خطأ فى تقدير العمر الأقتصادى للآله وأن التقدير الأفضل هو ١٢سنة وليس ١٠سنوات، فى هذه الحالة تتم معالجة التغيير فى تقدير العمر الأقتصادى للآلة على النحو التالى :

أ ـ تحتسب التكلفة غير المهلكة للآلة فى بداية الفترة التى تقرر فيها إجراء التغيير فى التقديرات المحاسبية كما يلى :

الالآت	١٤٠٠٠٠	جنيه
(ـ) مخصص الإهلاك	٧٠٠٠٠	جنيه
القيمة الدفترية للآلة (التكلفة غير المهلكة)	٧٠٠٠٠	جنيه

ب ـ تستخدم هذه التكلفة غير المهلكة (القيمة الدفترية للآلة) كأساس لاحتساب قسط الإهلاك خلال الفترات المتبقية من العمر الأقتصادى للآلة وهى تبلغ ٧ سنوات (١٢سنه وهى العمر الأقتصادى بحسب التقدير الجديد ـ ٥ سنوات انقضت من عمر الآلة) وعلى هذا يكون قسط الإهلاك السنوى لكل سنه من السنوات السبع الباقية هو ١٠٠٠٠جنيه (٧٠٠٠٠جنيه قيمة دفترية للآلة فى بداية سنة التغيير ÷ ٧سنوات) ويكون قيد التسوية اللازم لاثبات قسط الإهلاك فى الفترة التى تم فيها التغيير (والفترات التالية) كما يلى :

١٠٠٠٠		من حـ/ مصروف الإهلاك
	١٠٠٠٠	إلى حـ /مخصص إهلاك الالآت

وبالرغم من أن المعالجة المحاسبية للتغيير فى التقديرات المحاسبية تعتبر بسيطة نسبياً، إلا أن المشكلة التى قد يواجهها المحاسب هى صعوبة التمييز بين التغيير فى التقديرات المحاسبية والتغيير فى السياسات المحاسبية فى بعض الأحيان، وكذلك صعوبة التمييز بينها وبين الأخطاء المحاسبية فى أحيان أخرى.

وللتغلب على مثل هذه الصعوبات، يمكن توضيح قاعدتين يسترشد بهما المحاسب فى هذا الصدد :

أ ـ إذا كان من المستحيل على المحاسب أن يحدد ما إذا كان التغيير هو تغيير فى السياسات المحاسبية أو فى التقديرات المحاسبية، فإنه يجب أن يعالجه كتغيير فى التقديرات المحاسبية. ومثال ذلك ما يحدث عند تحول الوحدة الاقتصادية من اعتبار بعض النفقات البيعية كنفقات

إيرادية مؤجلة (مثل الحملة الإعلانية) إلى اعتبارها كمصروفات تحمل على الفترة نظراً لحالة عدم التأكد المصاحبة للمنافع المتوقعة منها.

ب ـ إذا كانت هناك تقديرات دقيقة ثبت فى وقت لاحق أنها كانت غير صحيحة، فإن التغيير يعتبر تغييراً فى التقديرات المحاسبية. ولعل المعيار الأساسى هنا هو المعلومات التى كانت متوافرة عند وضع هذه التقديرات. فإذا كانت هذه المعلومات موجودة عند وضع التقديرات ولم تؤخذ فى الأعتبار فإن ذلك يعتبر " خطأ جوهرى ". أما اذا كانت المعلومات غير معروفة عند وضع التقديرات وظهرت فى وقت لاحق اعتبر التغيير "تغييراً فى التقديرات المحاسبية ". ويعتمد المحاسب إلى حد كبير على خبرته وحكمة الشخصى للتمييز بين كل من الحالتين.

٣ ـ التغييرات فى الوحدة المحاسبية :

قد تؤدى بعض الأحداث، مثل اندماج شركتين أو أكثر، إلى إعداد قوائم مالية هى فى الحقيقة قوائم مالية لوحدة محاسبية مختلفة كلية عن تلك الوحدات المحاسبية التى كانت قائمة قبل الأندماج. ويعتبر التغيير فى الوحدة المحاسبية أحد أنواع التغييرات المحاسبية التى تتطلب تعديل القوائم المالية لجميع الفترات المالية السابقة كما لو كان هذا التغيير قد حدث منذ بداية نشاط الوحدة المحاسبية. أى أن التغيير فى الوحدة المحاسبية يعالج بأثر رجعى. ويترتب على ذلك ظهور بعض المشاكل المحاسبية والتى تتعلق بالمحاسبة عن حقوق الأقلية، وعدم تجانس الفترات المالية لكل شركة، والعمليات المتبادلة بين الشركات فى المجموعة الواحدة، وما إلى ذلك.

ثانياً : التغييرات المترتبة على الأخطاء الجوهرية

قد تحدث تغييرات محاسبية نتيجة لاكتشاف أخطاء جوهرية وقعت فى فترات سابقة تم إعداد قوائم مالية عنها. وتعالج هذه التغييرات دائماً بأثر رجعى، إذا أنه لايجوز أن تترك هذه الأخطاء فى القوائم المالية عن فترات سابقة والتى تظهر فى التقرير المالى للفترة الحالية لأغراض المقارنة. وتتشابه المعالجة المحاسبية لتصحيح الأخطاء الجوهرية التى حدثت فى فترات سابقة إلى حد كبير مع معالجة التغييرات فى السياسات المحاسبية والتى تتطلب معالجة بأثر رجعى.

فقد يكتشف المحاسب خلال الفترة المالية الحالية بعض الأخطاء التى قد تكون حدثت عند إعداد القوائم المالية لأعوام سابقة.

مثل هذه الأخطاء تشمل :

- السهو فى حساب إهلاك الأصول الثابتة.
- الخطأ فى اعتبار المصروف إيرادى أو رأسمالى.
- الخطأ فى إعداد تكلفة المنتجات المباعة.
- عدم إعداد تسوية جردية خاصة بمصروف أو إيراد مستحق أو مقدم لأعوام سابقة.
- عدم اتباع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها عند إعداد القوائم المالية والتى يكون لها تأثير على ربحية الوحدة الاقتصادية وقيمة عناصر المركز المالى لأعوام سابقة.

وعلى هذا يتعين على المحاسب إعداد قيود يومية لتصحيح هذه الأخطاء يتم من خلالها تعديل رصيد أول الفترة المالية الحالية (التى يتم فيها اكتشاف الخطأ) لحساب الأرباح المحتجزة.

ولتوضيح ذلك، نفترض أن إحدى الوحدات الاقتصادية قد قامت بشـراء آلة فى ١٩٩٥/١/١ تكلفتها ١٠٠٠٠٠جنيـه، وقـدر عمرهـا الأقتصـادى بخمس سنوات، وليس لها أى قيمـة تخريدية فـى نهايـة عمرهـا الأقتصـادى. وتسـتخدم الوحدة الاقتصادية طريقة القسط الثابت لإهلاك الآلات. ونتيجة لخطـأ وقـع فيـه محاسـب الشـركة. تم إثبات قيمـة الآلـة ضمـن " المصروفـات المتنوعـة " وقـد ظهـرت بعـض عنـاصر القوائـم الماليـة للوحـدة الاقتصاديـة عـن عـام ١٩٩٥ كمايلى:

	جنيه
مصروف الإهلاك	٩٢٠٠٠٠
مصروف ضريبة الدخل	٢٣٣٣٣٣٣
صافى الدخل	٣٥٠٠٠٠٠
أرباح محتجزة فى ١/١	٥٠٠٠٠٠٠
صافى الدخل	٣٥٠٠٠٠٠
توزيعات أرباح	(٣٢٠٠٠٠٠)
أرباح محتجزة فى ١٢/٣١	٥٣٠٠٠٠٠
الآلات	١٣٠٠٠٠٠٠
مخصص إهلاك الالآت	(٨٩٠٠٠٠٠)

فإذا افترضنا أن الخطأ قد تم اكتشافه فى عام ١٩٩٦، فى هـذه الحالـة يتعين إجراء التسويات اللازمة لتصحيحه. ويلاحـظ أنـه يترتب علـى حـدوث هذا الخطأ أن يصبح رصيد الآلات أقل مما يجب بمقدار النفقـة التـى حملت خطأ على حساب المصروفات المتنوعة، كما يصبح رصيد مخصص الإهلاك أقل ممـا يجب بمقدار قسط إهـلاك الآلات عـن عـام ١٩٩٥ والـذى يبلـغ

٢٠٠٠٠جنيه. من ناحية أخرى فإن إضافة قيمة الآله على حساب المصروفات المتنوعة ترتب عليه تضخيم رقم المصروفات وبالتالى تخفيض الدخل قبل الضريبة مما أدى إلى إحتساب مصروف الضريبة على الدخل بأقل مما يجب بمبلغ ١٦٠٠٠جنيه (٨٠٠٠٠جنيه × ٢٠٪ ضريبة الدخل).

ولتصحيح أثر هذا الخطأ الجوهرى فإنه يجب إجراء القيدين الآتيين :

أ ـ إثبات الآلة كنفقة رأسمالية وما يتعلق بها من مخصص إهلاك عن عام ١٩٩٥ :

١٠٠٠٠٠		من حـ/ الالآت
	٢٠٠٠٠	إلى حـ /مخصص إهلاك الالآت
	٨٠٠٠٠	إلى حـ / الأرباح المحتجزة

ب ـ إثبات الضريبة الإضافية المستحقة على الدخل نتيجة لتصحيح الخطأ الجوهرى :

١٦٠٠٠		من حـ/ الارباح المحتجزة
	١٦٠٠٠	إلى حـ / الضريبة المستحقة على الدخل

ويترتب على هذين القيدين زيادة رصيد الأرباح المحتجزة بمبلغ ٦٤٠٠٠جنيه على النحو التالى :

أثر التخفيض فى المصروفات المتنوعة	١٠٠٠٠٠	جنيه
أثر الزيادة فى مصروف الإهلاك	(٢٠٠٠٠)	جنيه
أثر الزيادة فى الأرباح قبل الضريبة	٨٠٠٠٠	جنيه
أثر الزيادة فى مصروف الضريبة (٢٠٪)	(١٦٠٠٠)	جنيه
صافى الزيادة فى رصيد حساب الأرباح المحتجزة	٦٤٠٠٠	جنيه

وعند إعداد القوائم المالية المقارنة فى نهاية عام ١٩٩٦ فإنه يجب أن تظهر الأرصدة فى نهاية عام ١٩٩٥ بعد تصحيحها. وتصبح الأرصدة فى

نهاية عام ١٩٩٥ والتى يتم الإفصاح عنها لأغراض المقارنة مع القوائم المعدة فى نهاية ١٩٩٦ كما يلى :

	١٩٩٥	١٩٩٦(أفتراضيه)
مصروف الإهلاك	٩٤٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠
مصروف ضريبة الدخل	٢٣٤٩٣٣٣	٢٥٠٠٠٠٠
صافى الدخل	٣٥٦٤٠٠٠	٣٨٠٠٠٠٠
أرباح محتجزة فى ١/١	٥٠٠٠٠٠٠	٥٣٠٠٠٠٠
تسويات سنوات سابقة	–	٦٤٠٠٠
صافى الدخل	٣٥٦٤٠٠٠	٣٨٠٠٠٠٠
توزيعات الأرباح	(٣٢٠٠٠٠٠)	(٣٤٠٠٠٠٠)
أرباح محتجزة فى ١٢/٣١	٥٣٦٤٠٠٠	٥٧٦٤٠٠٠
الالآت	١٣١٠٠٠٠٠	١٤٠٠٠٠٠٠
مخصص إهلاك الالآت	(٨٩٢٠٠٠٠)	(١٠٨٠٠٠٠)

ويلاحظ أن تصحيح الخطأ الجوهرى لم يترتب عليه تعديل رصيد الأرباح المحتجزة فى بداية عام ١٩٩٥ نظراً لأن هذا الخطأ لم يؤثر على الفترات السابقة لهذا العام. أما إذا كان الخطأ الجوهرى قد وقع فى عام ١٩٩٤ مثلاً وتم اكتشافة فى عام ١٩٩٦ فإن المعالجة بأثر رجعى تتطلب ضرورة تعديل رصيد الأرباح المحتجزة فى ١٩٩٥/١/١ بمقدار أثر الخطأ الجوهرى على أرباح عام ١٩٩٤ ويطلق على هذا التعديل " تسويات لسنوات سابقة Prior Period Adjustments وتظهر فى قائمة الأرباح المحتجزة بهذا المسمى.

مثال :

بفرض وجود :

- خطأ فى حساب الإهلاك السنوى للعام الماضى بمبلغ ٤٠٠٠٠ جنيه يمثل عجزاً فى حساب مصروفات السنوات السابقة يعالج كما يلى :

٤٠٠٠٠		من حـ/ م. سنوات سابقة
	٤٠٠٠٠	إلى حـ/مخصص إهلاك الأصول الثابتة

أما فى حالة اكتشاف أن مصروف الإهلاك أكثر من اللازم بمبلغ ٣٠٠٠٠ جنيه يعالج كما يلى :

٣٠٠٠٠		من حـ/ مخصص إهلاك الأصول الثابتة
	٣٠٠٠٠	إلى حـ/ الأرباح المحتجزة

أما إذا كان الخطأ يمثل عجزاً فى حساب إيرادات السنوات السابقة نتيجة عدم إعداد قيد تسوية لحساب إيرادات مستحقة بالعام الماضى بمبلغ ١٠٠٠٠جنيه مثلاً [هذا يعنى أن إيرادات العام السابق (كما رحلت لحساب الدخل بالعام الماضى)] تنقص عن المبلغ الواجب تحققه، أى أن صافى الدخل لتلك الفترة كان أقل من الدخل الحقيقى.

١٠٠٠٠		من حـ/ إيرادات إيجار مستحق
	١٠٠٠٠	إلى حـ/ الأرباح المحتجزة

الفصل الثالث

مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات

مقدمة

اتخذ التحرير المالى والمصرفى شكلاً رسمياً وتنظيمياً فى إطار منظمة التجارة العالمية (WTO) وذلك عندما وقعت ٧٠ دولة على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية فى ديسمبر ١٩٩٧، والتى نصت على فتح الأسواق المالية والبنوك والشركات الأجنبية التى تعمل فى مجال الخدمات المالية علىالمستوى العالمى لتدخل الاتفاقية حيز التنفيذ.

كما أن دمج التجارة الدولية فى سوق عالمى كبير يعمل وفقاً لآليات المنافسة الحرة - خاصة فى مجال الخدمات المالية والمصرفية - سوف يترتب عليه العديد من التحديات والصعوبات أمام الدول النامية، والتى ستجد نفسها مضطرة للدخول فى منافسة كبيرة مع الأسواق العالمية بما لديها من رصيد ضخم من الخبرات التسويقية والإدارية والتفوق التكنولوجى.

وبالتالى، فإنه لاستمرار تطوير سوق الأوراق المالية فى ظل هذه التحديات والصعوبات الدولية، ومن أجل المحافظة على ازدهار هذه السوق ومحاولة تطويرها وتدعيمها خلال الفترات القادمة بحيث تكون قادرة على القيام بدورها الحقيقى فى مجال تطوير وتدعيم الاقتصاد الوطنى، فإنه يلزم زيادة الجهود البحثية فى مجال توفير المعلومات اللازمة لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال دراسة العلاقة بين البيانات المحاسبية والقيمة السوقية للسهم، ومدى إمكانية الاعتماد على البيانات المحاسبية فقط فى تقدير القيمة السوقية العادلة للسهم.

ويتحقق ذلك – تنشيط الاستثمار بتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين القدامى والجدد معاً – عندما تعكس أسعار هذه الأسهم كل المعلومات المتاحة والتى يمكن الاستعانة بها للحكم على الأداء الاقتصادى للمشروعات بما يساعد المستثمرين على التعرف على القيم الحقيقية لهذه المشروعات الاقتصادية.

أى أن توفير الحماية اللازمة لكل من المستثمرين القدامى والجدد يتوقف على السرعة التى تتعدل بها أسعار الأسهم كنتيجة للمعلومات التى تصل إلى سوق الأوراق المالية، مما يؤكد أهمية الدور الذى تلعبه البيانات المتاحة فى القوائم المالية لخدمة وتطوير الاستثمار فى الأوراق المالية – الأسهم – وتحقيق الأمان والاطمئنان للمستثمرين عند تعاملهم فى هذه الأوراق المالية، وذلك على اعتبار أن القوائم المالية تمثل أحد أهم مصادر المعلومات التى تمكن المستثمرين من الحكم على الأوضاع المالية للمشروعات الاقتصادية التى يتم تداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية.

إلا أن القوائم المالية لا تحقق وحدها أهداف المستثمرين للحكم على الأوضاع المالية للمشروعات الاقتصادية، حيث أن البيانات الواردة فى القوائم المالية هى مجرد بيانات تاريخية تخضع للتلاعب المحاسبى فى كثير من الأحيان، بالإضافة إلى أن هذه القوائم المالية لا توفر غير البيانات المحاسبية فقط، وبالتالى لا توفر بعض البيانات والمعلومات الأخرى، والتى يمكن من خلالها الحكم على الوضع الاقتصادى للمنشأة مثل :

- البيانات الخاصة بالصناعة من حيث درجة المنافسة والمخاطرة التى تتعرض لها الصناعة بصفة عامة، والمنشأة موضوع القرار الاستثمارى بصفة خاصة.

- الأصول المعنوية (الشهرة) - غير المثبتة فى الدفاتر - والمترتبة على تحقيق أرباح غير عادية خلال السنوات السابقة.
- القيمة الحالية للأرباح المتوقعة فى نهاية الفترة المالية الحالية والفترات المالية القادمة كنتيجة لمجهودات الإدارة غير العادية.
- توقعات المستثمرين عن أداء المنشأة خلال الفترات المالية القادمة.
- قدرة المنشأة على تحقيق تدفقات نقدية خلال الفترات المالية القادمة.

كما أن أحد الباحثين - د. نهال فريد مصطفى - فى دراسة سابقة قد توصل إلى النتائج التالية :

١- أن العلاقة بين المعلومات والبيانات المالية وبين أسعار الأسهم علاقة ضعيفة وليس لها دلالة إحصائية، بمعنى أن تأثيرها غير جوهرى، وقد يدل ذلك على إنخفاض كفاءة نظام المعلومات المالية السائد، لذلك فإن نظام المعلومات غير الكفء سوف يجعل سوق الأوراق المالية غير كفء أيضاً.

٢- إن درجة استجابة الأسعار للمعلومات والبيانات المالية ضعيفة. فالأسعار لا تتحرك أو تتحرك ببطء شديد مما يشير إلى انخفاض كفاءة السوق حيث تزداد درجة الكفاءة فى سوق الأوراق المالية كلما زادت سرعة انعكاس المعلومات المتاحة على القيم السوقية للأوراق المالية وإنخفاض مقدار التباين بين القيم الحقيقية والقيم السوقية.

٣- إن المتغيرات المستقلة فى نموذج الدراسة - والتى تشير إلى بعض البيانات المالية ذات الأهمية فى التأثير على سلوك المستثمرين - لا تفسر إلا نسبة ضئيلة من التغير فى أسعار الأسهم مما قد يشير إلى وجود بعض العوامل الأخرى - بخلاف المعلومات المالية - التى تتحكم فى سلوك أسعار الأوراق المالية.

٤- إن النموذج المستخدم في الدراسة والتحليل قد أشار إلى بعض النتائج المتعارضة مما قد يدل على أن البيانات المالية التي تم الاعتماد عليها غير سليمة، وهذا دليل آخر على عدم كفاءة نظام المعلومات المالية في تفسير سلوك أسعار الأوراق المالية.

دراسات سابقة توضح مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات :

فإن هناك العديد من الدراسات التي اهتمت بدراسة أثر البيانات المحاسبية في تحديد القيمة السوقية للسهم، والعوامل الأخرى المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، نعرض لبعض هذه الدراسات على النحو التالي :

دراسة قام بها **Judith** عام ١٩٨٦ في انجلترا على عينة من المحللين الماليين المتخصصين والمستثمرين غير المحترفين، وذلك بهدف الوقوف على مدى استفادتهم من المعلومات المالية الواردة في التقارير المالية السنوية واستخداماتها.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن المستثمرين أو مستشاريهم يجدون في التقارير المالية السنوية مجرد مصدر من عدة مصادر للمعلومات، يستخدمونها في اتخاذ قراراتهم. كما اتضح من الدراسة زيادة اهتمام المحللين الماليين بالبيانات التي تتعلق بالمستقبل، أما البيانات التاريخية فقد كانت قليلة الأهمية للمستثمرين غير المتخصصين. كما كشفت الدراسة أيضا عن أن تقرير مجلس الادارة يحظى بأهمية كبيرة عند اتخاذ قرارات الاستثمار نظراً إلى ما يحويه من معلومات مالية وغير مالية متعلقة بمستقبل المنشأة، كما أن هناك احتياج شديد البيانات التفصيلية من جانب المستثمرين لأغراض التنبؤ.

دراسة قام بها محمد فتحى أحمد شحاته عام ١٩٨٩ فى جمهورية مصر العربية بعنوان « دور المعلومات المحاسبية فى تقييم أسعار الأوراق المالية فى الأسواق المالية ـ دراسة مقارنة ».

ولقد حاولت هذه الدراسة أن تعكس دور المعلومات المحاسبية فى تقييم أسعار الأوراق المالية فى السوق المصرى، وقد اعتمدت الدراسة فى سبيل ذلك على السرد النظرى لبورصة نيويورك والبورصة الأمريكية للأوراق المالية، وأوضحت الدراسة أن المستثمر يعتمد على مجموعة كبيرة ومتنوعة من المعلومات عند تقييمه لأى ورقة مالية، وأن المعلومات المحاسبية تمثل جزء أساسى من هذه المعلومات.

وقد امتدت فترة الدراسة من ٧٩-١٩٨٧ لعينة مكونة من ٢٨ شركة يتم تداول اسهمها بصورة منتظمة فى سوق الأوراق المالية المصرى. واعتمدت الدراسة على بناء نموذج احصائى وفقاً للمتغيرات التالية :

- المتغير التابع : اختار الباحث متوسط القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع وذلك للفترة التى تحيط بتاريخ نشر المعلومات المحاسبية لجمهور المستثمرين وإجراء التوزيعات.
- المتغيرات المستقلة : وهى مجموعة المتغيرات التى اعتقد الباحث أنها تؤثر على القيمة السوقية للسهم وهى :

نصيب السهم من صافى الربح	(س١)
الأرباح المنصرفة للسهم (توزيعات السهم)	(س٢)
سرعة دوران اجمالى الأصول	(س٣)
نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية	(س٤)

وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطى المتعدد فى تحديد المعاملات السابقة وفقاً للصيغة التالية :

ص = أ + ب١س١ + ب٢س٢ + ب٣س٣ + ب٤س٤.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعتين من النتائج :

١ـ تمثل الشركات التى لم تؤثر بياناتها المحاسبية على سعر السهم وذلك فى ضوء عدم معنوية المتغيرات المحاسبية، وقد ارجعت الدراسة ذلك إلى البيانات الخاصة بهذه الشركات والتى لا تعبر عن حقيقة الأوضاع المالية والاقتصادية أو أنها لم تكن دقيقة، أو أن جانباً كبيراً منها تسرب قبل تاريخ نشر هذه المعلومات، مما ترتب عليه ضعف قدرتها على التأثير فى سعر السهم.

٢ـ وهى الشركات التى ظهر تأثير المتغيرات المحاسبية على أسعار أسهمها عند مستوى معنوية مقبول، كما اتضح أن المتغير (س٢) له تأثير كبير فى معظم مفردات المجموعة، بينما المتغير (س١) لم يكن له نفس القدرة من ذلك التأثير، أم المؤشر (س٣، س٤) فقد كان لهما تأثير على شركتين فقط من شركات المجموعة.

دراسة قام بها د. زكريا محمد الصادق اسماعيل عام ١٩٩٠ فى جمهورية مصر العربية بعنوان « تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة فى البورصة – دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية بالاسكندرية ».

ولقد استهدفت هذه الدراسة الحكم على المنفعة الاقتصادية للمعلومات المحاسبية المنشورة، وخاصة للمستثمرين الحاليين والمتوقعين، ومدى كفاءة

بورصة الأوراق المالية بالاسكندرية، كسوق لرأس المال، وقد شملت هذه الدراسة عينة مكونة من ٢٤ وحدة اقتصادية، ذات أنشطة اقتصادية مختلفة، وكيانها القانونى شركات مساهمة، وأسهمها متداولة فى بورصة الأوراق المالية بالاسكندرية، كما شملت فترة الدراسة عامى ١٩٨٧، ١٩٨٨.

وباستخدام أساليب التحليل الاحصائى توصل الباحث إلى النتائج التالية:

١ـ للمعلومات المحاسبية منفعة اقتصادية لدى المستثمر المصرى، حيث تستخدم هذه المعلومات كمدخلات فى عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية الخاصة بشراء وبيع واستبدال الأسهم.

٢ـ اهتمام المستثمر المصرى بالمعلومات المحاسبية الخاصة بالربحية بدرجة أكبر من اهتمامه بالمعلومات المحاسبية الخاصة بالمخاطرة المالية.

٣ـ تؤثر القيمة الدفترية للسهم ونصيب السهم من صافى الربح على القيمة السوقية للأسهم أى تنعكس تلك المعلومات على أسعار الأسهم المتداولة فى بورصة الأوراق المالية بالاسكندرية، وبالتالى فان ذلك يعنى - طبقا للتحليل النظرى لسوق رأس المال الكفء - أن هذه البورصة تمثل سوق رأس مال كفء.

دراسة قامت بها ثناء عطية عام ١٩٩١ فى جمهورية مصر العربية بعنوان «تطوير فعالية المعلومات المحاسبية لخدمة قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية - دراسة نظرية تطبيقية مقارنة».

وقد استهدفت هذه الدراسة بحث امكانية رفع كفاءة الوظيفة المحاسبية بغرض خدمة المستثمرين فى سوق الأوراق المالية، من خلال توفير المعلومات المحاسبية اللازمة وتلبية احتياجات البورصة من المعلومات الملائمة.

وفى سبيل تحقيق ذلك انقسمت منهجية البحث إلى شقين هما :

١- الدراسة النظرية للأدب المحاسبى والادارى حول الدور الذى تلعبه المعلومات المحاسبية فى تلبية احتياجات المستثمرين والبورصة من المعلومات المحاسبية.

٢- الدراسة التطبيقية والتى اعتمدت فيها الباحثة على قوائم الاستقصاء بغرض حديد احتياجات المستثمرين من البيانات والمعلومات المحاسبية عند التعامل فى الأوراق المالية.

وقد تم اختيار عينة البحث من مجموعة من المستثمرين الحاليين أو المرتقبين سواء الأفراد العاديين أو المساهمين أو الوسطاء الماليين أو الجهات الرقابية أو هيئات الاستثمار.

ومن نتائج هذه الدراسة ما يلى :

١- تعتبر المعلومات المحاسبية ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين فى الأوراق المالية على جميع المستويات. وكذلك بالنسبة للسماسرة والمحللين الماليين.

٢- تحتل المعلومات المحاسبية المنشورة فى التقارير والقوائم المالية المرتبة الثانية فى مصادر الحصول على المعلومات.

٣- يهتم المستثمرون بالبيانات الواردة فى قوائم الدخل وتقرير مجلس الادارة، وتتفاوت الأهمية النسبية للتقارير المالية بالنسبة للمستثمر، كما أوضحت الدراسة اهمتام البنوك وشركات التأمين والشركات الاستثمارية بالبيانات التى تظهرها قائمة المركز المالى، باعتبارها المرجع الرئيسى عند تحديد القيمة الحقيقية للسهم.

- أجمعت الآراء على أهمية التقارير المحاسبية والقوائم المالية الفترية.

دراسة قام بها محمد عبد العزيز محمد عرب عام ١٩٩٢ في جمهورية مصر العربية، بعنوان «دور تنبؤات الأرباح المنشورة في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بمصر».

ولقد استهدفت هذه الدراسة توضيح أوجه القصور الذي يشوب الإفصاح المحاسبي التاريخي في سوق الأوراق المالية، وما يترتب عليه من تضليل لقرارات الاستثمار في الأوراق المالية، لذلك فقد حاولت الدراسة إبراز دور الإفصاح عن تنبؤات الأرباح في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، ومدى أهمية المحتوى الإخباري للإفصاح الاختياري.

وقد اختارت الدراسة السوق المصري للأوراق المالية كمجال للتطبيق، كما حددت أسلوب الاستبيان لجمع البيانات، وقد تم توزيع الاستمارات على ٢٠ سمسار في بورصتي القاهرة والإسكندرية، وتمت المقارنة بين الإجابات المختلفة على أساس النسب.

ومن نتائج هذه الدراسة:

١- أن المعلومات التاريخية التي تنشرها الشركات المساهمة في الوقت الراهن لا تساعد المستثمر في اتخاذ القرارات الاستثمارية، لأنها لا تتضمن أي معلومات مستقبلية.

٢- أن استخدام الأساليب الكمية في إعداد تنبؤات الأرباح سوف يؤدي إلى زيادة درجة دقة التنبؤات وبالتالي زيادة الثقة في هذه التنبؤات من جانب المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأوراق المالية.

٣- أن مستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الدول النامية يقل عنه في الدول المتقدمة نتيجة لضعف قدرة نظم المعلومات المحاسبية على الوفاء باحتياجات المستثمرين من المعلومات.

دراسة قام بها ماهر رسمى يوسف عام ١٩٩٣ فى جمهورية مصر العربية، بعنوان «مدخل مقترح للقياس المحاسبى بهدف زيادة فاعلية البيانات المحاسبية فى سوق الأوراق المالية».

ولقد استهدفت هذه الدراسة توضيح عدم ملائمة البيانات والمعلومات التى تعرضها التقارير المالية الحالية المعدة وفقاً للأساس التاريخى فى القياس المحاسبى لاحتياجات المستثمرين فى سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى تعدد أساليب القياس المحاسبى البديلة للقياس التاريخى.

وقدخرج الباحث بالنتائج التالية:

١ـ للمعلومات المحاسبية منفعة اقتصادية لدى المستثمر حيث تحتل المرتبة الأولى بين العوامل المؤثرة على أسعار الأوراق المالية.

٢ـ أن التقارير المالية تتمتع بأهمية نسبية عالية كمصدر من مصادر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية فى سوق الأوراق المالية.

٣ـ أن أهم المفردات التى تشد انتباه السماسرة عند قراءة التقارير المالية هى الأرباح، حقوق الملكية، القروض، وتوقعات مجلس الإدارة.

٤ـ أن البيانات الخاصة بربحية السهم ونصيبه من التوزيعات النقدية تحتل المرتبة الأولى فى اهتمامات المستثمرين.

٥ـ أن القيمة السوقية تتأثر بكل من القيمة الدفترية للسهم ونصيب السهم من صافى الربح.

٦ـ أنه يمكن التعرف على مقدرة الشركة على اكتساب الدخل، وخدمة الديون من خلال عرض ملخص إحصائىعن خمس سنوات سابقة، يوضح تطور كل من نشاط الشركة وعائد النشاط وإجمالى الأصول والالتزامات.

٧ـ أن نشر التنبؤات عن البيانات المحاسبية يزيد كفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية فى سوق الأوراق المالية.

وبناء على النتائج السابقة يمكن التوصل إلى تحديد أهم احتياجات المستثمرين فى سوق الأوراق المالية من البيانات المحاسبية فى توافر سلسلة زمنية تاريخية بالإضافة إلى بيانات تقديرية متوقعة عن كل من :

ـ ربحية السهم ونصيبه من التوزيعات.

ـ قدرة الشركة على اكتساب الدخل وتحقيق عائد للنشاط.

ـ قدرة الشركة على خدمة ديونها.

ـ القيمة الدفترية للسهم.

دراسة قام بها د. متولى أحمد السيد قايد عام ١٩٩٥ فى الكويت بعنوان «تحليل العلاقة بين محتويات التقارير المالية المنشورة والأسعار السوقية للأسهم المتداولة فى بورصة الأوراق المالية الكويتية».

ولقد استهدفت هذه الدراسة تحديد العلاقة بين بعض المعلومات المحاسبية المنشورة وأسعار أسهم الشركات المساهمة فى سوق الأوراق المالية الكويتية ومعرفة مدى وسرعة تجاوب أسعار أسهم الشركات المقيدة بالسوق للتغيرات فى المعلومات المحاسبية. وتكونت عينة الدراسة من (٤٥) شركة مساهمة يتم تداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية - الأسهم - خلال الفترة من ١٩٨٦ إلى ١٩٩٠. وقد تم بناء نموذج إحصائى اشتمل على متغيرات مستقلة هى: القيمة الدفترية للسهم، نصيب السهم من الأرباح المحققة، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، المخاطرة المالية، نسبة التداول،

المؤشر العام للأسعار، ولقد تم اختبار هذا النموذج على مستوى السوق المالى الكويتى ككل وعلى المستوى القطاعى.

ولقد اتضح من الدراسة أن كلا من القيمة الدفترية، الأرباح الموزعة، والرافعة المالية لها علاقة موجبة ومعنوية مع أسعار الأسهم، فى حين أن نسبة التداول لها تأثير سلبى على أسعار الأسهم. أما المؤشر العام للأسعار ونصيب السهم من الأرباح المحققة فعلى الرغم من إيجابية العلاقة إلا أن تأثيرهما لم يكن معنوياً.

وتوصلت الدراسة إلى أنه يجب الاهتمام بمستوى الإفصاح المحاسبى، لأنه كلما زاد مستوى الإفصاح - مع مراعاة الأهمية النسبية للمعلومات - كلما زادت المنفعة الاقتصادية للمعلومات المحاسبية المنشورة. كما تبين من الدراسة أن المستثمر الكويتى يهتم بمعلومات الربحية ولا يعطى اهتمامه بالمعلومات المحاسبية الخاصة بالمخاطر المالية.

دراسة قام بها د. محمد أبو العلا الطحان عام ١٩٩٥ فى دولة الإمارات العربية المتحدة بعنوان «دراسة درجة أهمية المعلومات المالية فى ترشيد قرارات الاستثمار فى الأسهم - بالتطبيق على سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة».

ولقد استهدفت هذه الدراسة الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- هل المعلومات المتاحة تكفى لتحفيز المستثمرين على التعامل باطمئنان فى سوق الأسهم؟.
- هل يعتمد المتعاملون على البيانات المالية فقط أم أن هناك بيانات ومعلومات أخرى لابد من توافرها لهم؟.

- هل تعتبر مصادر المعلومات ملائمة أم أن هناك نقصاً فيها؟.
- لماذا لا يشارك حملة الأسهم فى حضور الجمعيات العمومية ومناقشة أداء الشركات التى ينتمون إليها؟ هل هذا يرجع إلى نقص وعيهم الاستثمارى؟ أم لأن أعضاء ومجالس الإدارات هم المسيطرون. أم لعدم معرفتهم بمعلومات مسبقة عن أداء الشركة؟.

ولتحقيق الأهداف المرجوة من الدراسة فقد تم تصميم استمارة استقصاء تحتوى على عدد من الأسئلة، وقد تم اختيار عينة من (١٥٠) مفردة شملت بعض المتعاملين فى السوق والوسطاء ومكاتب المحاسبة والعاملين بالبنوك والمحللين الماليين ببعض الأجهزة المتخصصة فى الاستثمار (صندوق أبو ظبى للتنمية - جهاز أبو ظبى للاستثمار).

ولقد اتضح من الدراسة أن أهم دوافع الاستثمار فى الأسهم هى العائد المتوقع على السهم ودرجة الاطمئنان وانخفاض المخاطرة فى السوق. وأن أهم مصادر المعلومات هى التقارير الشهرية، والصحف والمجلات والتقارير المالية السنوية المنشورة، والإشاعات فى السوق خاصة وأن حجم التداول محدود لاكتناز كبار المساهمين أسهمهم وعدم طرحها للتداول. كما اتضح من الدراسة أنه بالرغم من أهمية المعلومات التى تحتويها قائمة الأرباح والخسائر وقائمة المركز المالى إلا أن المستثمر يرى ضرورة توافر معلومات إضافية لأغراض اتخاذ قراراته بشأن تداول الأسهم وأهمها بيانات تفصيلية عن أسعار الأسهم وقت استرداد قيمتها وبعض معلومات عن أعضاء مجلس إدارة الشركة التى يساهم فيها.

دراسة قام بها د. نبيل عبد السلام شاكر عام ١٩٩٧ فى جمهورية مصر العربية بعنوان «دور الأداء الاقتصادى للشركات فى تحديد الأسعار السوقية لأسهمها العادية المتداولة فى سوق رأس المال المصرى – دراسة تطبيقية».

ولقد اتجهت الدراسة نحو محاولة التوصل إلى توصيف تفسيرى للمحددات المؤثرة فى تحديد الأسعار السوقية للأسهم العادية المتداولة فى بورصة الأوراق المالية المصرية والوقوف على مدى علاقتها بالأداء الاقتصادى لتلك الشركات المصدرة لها.

ولقد انحصرت الدراسة على الأسهم العادية المطروحة للتداول فى سوق رأس المال المصرى خلال عام ١٩٩٦ والتى وصفت بكونها الأسهم الأكثر نشاطاً خلال العام المذكور فى الوقت الذى قام فيه الباحث باستخدام البيانات المتاحة عن الشركات المصدرة لهذه الأسهم عن عام ١٩٩٥ والتى من خلالها يمكن قياس الأداء الاقتصادى المرتبط بها والذى يمثل بالضرورة – وفى حالة استخدامه – مرشداً جيداً لتحديد الأسعار السوقية لهذه الأسهم خلال عام ١٩٩٦.

وفى ضوء ما تقدم فقد استهدفت الدراسة اختبار درجة تأثير عدد من المتغيرات المستقلة المرتبطة بقياس مستوى الأداء الاقتصادى للشركات المصدرة للأسهم، بالإضافة أيضاًإلى اختبار درجة تأثير عدد من المتغيرات المستقلة الأخرى المرتبطة بقياس أداء وحركة سوق رأس المال المصرى على تحديد الأسعار السوقية للأسهم العادية المطروحة للتداول بهدف حصر تلك المتغيرات الأكثر تأثيراً على تحديد الأسعار السوقية للأسهم وتحديد

تبعيتها لأى من مجموعتى المتغيرات المستقلة السابق توضيحها، وذلك لتحديد نموذج كمى يمثل متوسط السعر السوقى للسهم خلال عام ١٩٩٦.

ولقد اتضح من الدراسة عدم ارتباط السعر السوقى للأسهم بأى من المتغيرات المرتبطة بقياس الأداء الاقتصادى للشركات المصدرة للأسهم العادية المطروحة للتداول فى سوق رأس المال المصرى. وبالتالى عدم وجود ارتباط بين الأسعار السوقية للأسهم العادية المتداولة فى سوق رأس المال المصرى وبين مستوى الأداء الاقتصادى للشركات المصدرة لها مما يشير إلى عدم كفاءة سوق رأس المال المصرى. كما اتضح من الدراسة أيضاً وجود ارتباط نسبى ضعيف بين الأسعار السوقية للأسهم العادية المتداولة فى سوق رأس المال المصرى وبين مستوى أداء وحركة السوق مما يؤكد على ارتباط هذا السوق بدرجة منخفضة جداً من الكفاءة.

دراسة قام بها د. محمد صبرى ندا عام ١٩٩٧ فى جمهورية مصر العربية بعنوان «أثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية - دراسة تطبيقية».

ولقد استهدفت هذه الدراسة تحديد نواحى القصور فى المعلومات المحاسبية، حيث أن أسعار الأسهم الفعلية لا تمثل فى أغلب الأحوال الأسعار الحقيقية والسبب الرئيسى فى ذلك هو عدم توافر المعلومات المحاسبية الكافية التى يمكن أن يعتمد عليها المستثمرون فى تقييم أداء الوحدات الاقتصادية. فالنقص فى المعلومات يؤدى إلى عدم قدرة المستثمر على التقييم الدقيق لمستوى أداء الوحدات الاقتصادية مما يؤدى فى أغلب الأحوال إلى زيادة الأسعار الفعلية للأسهم عن أسعارها الحقيقية.

وقد قامت الدراسة ببناء نموذج كمى اشتمل على مجموعة من المتغيرات المستقلة، بحيث يمكن الاعتماد على هذا النموذج فى تحديد سعر السهم الحقيقى فى سوق الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية وأيضاً إظهار المتغيرات التى يجب أن تظهر فى القوائم المالية الخاصة بالوحدات الاقتصادية التى تصدر أسهمها فى سوق الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية.

ولقد اتضح من الدراسة وجود ارتباط بين سعر السهم وكل من القيمة الاسمية للسهم، ونسبة صافى الربح إلى إجمالى الأصول، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالى مصادر الأموال، ونسبة الفوائد إلى إجمالى المصروفات.

ولقد توصلت الدراسة إلى أن القوائم المالية المعدة طبقاً لمبدأ التكلفة التاريخية قد توجه المستثمر توجيهاً خاطئاً، وبالتالى فإن تأثيرها على أسعار الأسهم قد يكون تأثيراً خاطئاً، لذا يتم الاعتماد على الأسعار الجارية، فالاعتماد على الأسعار الجارية يساعد على القياس الدقيق لكل من الأصول والالتزامات والأرباح، كما أن استخدام الأسعار الجارية يرجع إلى الرغبة فى تحسين نوعية المعلومات المحاسبية، وزيادة درجة الاستفادة منها بواسطة كل من المستثمرين وإدارة الشركة.

مما سبق يتضح مايلى :

١- نقص المعلومات المحاسبية التى يتم نشرها فى سوق الأوراق المالية، وأن هذا النقص فى المعلومات يؤدى إلى عدم قدرة المستثمر على التقييم الدقيق لمستوى أداء الوحدات الاقتصادية مما يؤدى فى أغلب الأحوال إلى زيادة الأسعار الفعلية للأسهم عن أسعارها الحقيقية.

٢ـ عدم ملائمة البيانات والمعلومات التي تعرضها التقارير المالية الحالية المعدة وفقاً للأساس التاريخي في القياس المحاسبي لاحتياجات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى تعدد أساليب القياس المحاسبي البديلة.

٣ـ لن يُقدم المستثمر في الأسهم على شراء السهم إلا إذا توصل إلى تقدير ملائم لسعر السهم الذى يقبل أن يدفعه، وهذا السعر يتوقف بصفة أساسية على عاملين:

- تدفقات العائد وتوقيته الزمنى، أى توزيعات الأرباح، وتتأثر بسياسة الشركة فيما يتعلق باحتجاز الأرباح المطلوبة لنمو الشركة.
- معدل العائد المطلوب والملائم للاستثمار فى السهم، ويتأثر بعوامل السوق.

٤ـ لتحديد القيمة الحقيقية للسهم يلزم تحليل الظروف الاقتصادية العامة ثم تحليل ظروف الصناعة التى تنتمى إليها الشركة ثم تحليل ظروف الشركة، والقيمة الحقيقية للسهم تتمثل فى:

- التدفق النقدى المتوقع.
- معدل الخصم الذى يتضمن المخاطرة.

٥ـ أن الاعتماد على البيانات المحاسبية المنشورة من خلال القوائم المالية للشركة المساهمة لتحديد قيمة السهم السوقية عند إصدار أسهم زيادة رأس المل سيؤدى إلى مخاطر الإضرار بمصالح المساهمين القدامى أو الجدد كنتيجة لعدم القياس الدقيق للقيمة السوقية للسهم، مما يستلزم الأخذ فى الاعتبار جميع الأحداث المرتبطة بالاستثمار سواء على مستوى الاقتصاد القومى أو القطاع الاقتصادى الذى ينتمى إليه أو الوسائل الاستثمارية

المختلفة بالإضافة إلى أى عوامل أخرى قد يكون لها تأثير على المعاملات الاستثمارية التى تتم أو من المتوقع أن تتم فى السوق وذلك عند تحديد القيمة السوقية للسهم بحيث تتحقق العدالة والتوازن بين حقوق المسهمين القدامى والمساهمين الجدد.

الجزء الرابع

معايير تقييم الاستثمارات
فى سوق الأوراق المالية

الفصل الأول : أسلوب فحص وتحليل مكونات القوائم المالية.

الفصل الثانى : أسلوب القيمة الحالية كأحد أساليب تقييم الاستثمارات فى الأوراق المالية.

الفصل الثالث : أسلوب تحليل حساسية الربحية للشركات المساهمة.

الفصل الرابع : أسلوب التحليل المالى وتقييم الأداء المالى للشركات المساهمة.

مقدمة

تمثل البيانات المحاسبية ركناً أساسياً من اركان العمل المحاسبى فى الشركات المساهمة، وهى لا تعتبر هدفاً فى حد ذاتها، وإنما هى وسيلة تقوم بإعدادها إدارة الشركة المساهمة لتخطيط نشاط الشركة المساهمة خلال الفترة المحاسبية القادمة، كما تستخدم فى الرقابة على الأداء ونتائج التشغيل خلال تلك الفترات المحاسبية القادمة. وتتحقق الرقابة على الأداء من خلال مقارنة الأداء ونتائج التشغيل الفعلية بالأداء ونتائج التشغيل المقدرة، والتعرف على الانحرافات وتحليلها.

وتهدف الرقابة على الأداء إلى قياس وتصحيح الأخطاء فى الأداء بهدف التأكد من تحقيق الأهداف المنشودة، وذلك من خلال:

- تحديد المعايير أو المقاييس الخاصة بالأداء.
- قياس الأداء الفعلى ومقارنته بالمعايير أو المقاييس المحددة مقدماً.
- تصحيح الانحرافات عن المعايير أو المقاييس المحددة مقدماً.

ولابد أن تتلقى إدارة الشركة المساهمة تقارير دورية بصفة منتظمة عن سير العمل مع تحليل للنتائج وتحديد التوصيات اللازمة لرفع الكفاءة فى الأداء، وقياس التقدم فى سير العمل، وتصحيح الانحرافات.

ويعتبر أسلوب تحليل حساسية الربحية من الأساليب الحديثة نسبياً فى الظهور فى مجال تقييم الأداء، إلا أن هذا الأسلوب قد انتشر استخدامه سريعاً فى التطبيق العملى على نطاق واسع فى الكثير من الشركات المساهمة، وبصفة خاصة فى الشركات المساهمة.

وإذا كان أسلوب تحليل حساسية الربحية هو أسلوب حديث لتقييم الأداء، فإن أسلوب التحليل المالى هو من أقدم أساليب تقييم الأداء إستخداماً فى دراسة المركز المالى والائتمانى وتقييم كفاءة الأداء المالى والإدارى فى الشركات المساهمة المختلفة من خلال إستخدام النسب المحاسبية والتى تعتبر الأداة الأولى من أدوات التحليل المالى.

وبالتالى يتناول هذا الجزء بنوع من التفصيل أسلوب فحص تحليل مكونات القوائم المالية للشركات المساهمة، وأسلوب تحليل حساسية الربحية فى الشركات المساهمة، وأسلوب التحليل المالى وتقييم الأداء المالى فى الشركات المساهمة، من خلال أربعة فصول على النحو التالى:

الفصل الأول : أسلوب فحص وتحليل مكونات القوائم المالية.

الفصل الثانى : أسلوب القيمة الحالية كأحد أساليب تقييم الاستثمارات فى الأوراق المالية.

الفصل الثالث : أسلوب تحليل حساسية الربحية للشركات المساهمة.

الفصل الرابع : أسلوب التحليل المالى وتقييم الأداء المالى للشركات المساهمة.

الفصل الأول

أسلوب فحص وتحليل مكونات القوائم المالية

إذا رغب أحد الأشخاص فى استثمار جزء من أمواله فى سوق الأوراق المالية من خلال شراء جزء من أسهم إحدى الشركات المساهمة التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية فإنه يجب ألا تأخذ الأمور بظواهرها، فلا يتم الاعتماد على الحسابات المنشورة لهذه الشركات المساهمة، بل يلزم اللجوء إلى أحد الفاحصين لفحص حسابات تلك الشركات المساهمة عن عدة فترات مالية سابقة للاطمئنان على القيمة العادلة التى ينبغى أن تدفع كنصيب فى رأس المال، وفى شهرة المحل، وأيضا الاطمئنان على معدل الأرباح المنتظر تحقيقه نظير ذلك الاستثمار.

إعادة تصوير الحسابات الختامية :

ينبغى إعادة تصوير الحسابات الختامية فى شكل يمكن معه مقارنة النسب المئوية لبنودها فى الفترات المالية المتتالية - لا تقل عن ثلاثة أو خمس فترات مالية حسب الظروف - طبقاً لأسس موحدة، وبحيث يمكن نسبة كل بند من بنود هذه الحسابات إلى رقم إجمالى.

وهذا يسهل كثيراً عملية المقارنة واستخراج النتائج من فترة مالية إلى أخرى، فقد يظهر للفاحص تغيرات مفاجئه فى النسب المئوية لبعض البنود المختلفة، مما يستدعى إعطاءها عناية خاصة فى الفحص.

أ ـ حساب التشغيل :

هو حساب تستخدمه بعض الشركات المساهمة الإنتاجية أو الصناعية الصغيرة، ويتم تصويره قبل حساب المتاجرة، ويلزم تصويره على عدة

فترات مالية حتى يمكن استخراج مؤشرات خاصة لاتجاه بنود هذا الحساب، وإذا اتضح للفاحص – فى البداية – انه فى إحدى الفترات المالية – أو فى كل الفترات المالية – تضمن الحساب بنداً أو اكثر ليس له صلة بهذا الحساب، أو تضمن بنداً أو اكثر من المصروفات لا تخص هذا الحساب، فعلى الفاحص أن يعيد تصوير هذا الحساب فى مختلف الفترات المالية بحيث يشتمل فقط على عناصره المعروفة.

وعلى الفاحص أن يركز عند فحصه لحساب التشغيل على الأمور الآتية:

١ـ دراسة اتجاه عنصر الأجور الصناعية أو المباشرة صعوداً أو ارتفاعاً خلال الفترات المالية للمقارنة، فقد يكون السبب فى ذلك هو صرف أجور لعمال صوريين لا وجود لهم.

٢ـ دراسة عنصر تكلفة الخامات والمواد الخام المستخدمة فى الإنتاج انخفاضاً أو ارتفاعاً، فقد يكون سبب خفض رقم تكلفة الخامات بسبب عمدى كتخفيض التكاليف لزيادة أرباح التشغيل وتضليل المشترى.

٣ـ دراسة معدلات الإهلاك الواردة بحساب التشغيل، فقد يتعمد أصحاب الشركة المساهمة خفض تلك المعدلات أو احتساب الإهلاك بأسس مختلفة خلال الفترات المالية بالشكل الذى يؤثر على أرباح التشغيل.

وعلى الفاحص أن يبحث الأسباب وراء هذه الظواهر وإعادة تصحيح الوضع إلى الاتجاه الصحيح.

ب ـ حساب المتاجرة :

يتم تصوير حساب المتاجرة طبقاً لأسس موحدة ولعدد من الفترات المالية المقارنة – لا تقل عن ثلاثة أو خمس فترات مالية بحسب الظروف –

مع إضافة عامود للنسبة المئوية المقارنة. وبحيث يمكن نسبة كل بند من بنود هذا الحساب إلى رقم مؤثر وهو صافى المبيعات (إجمالى المبيعات مطروحاً منه الخصم التجارى ومردودات المبيعات ومسموحاتها) ولهذا الغرض تظهر تكلفة المبيعات فى رقم واحد (تكلفة المبيعات = بضاعة أول المدة + صافى المشتريات - بضاعة أخر المدة) ويلاحظ أن نسبة تكلفة المبيعات إلى رقم الأعمال السنوى تعتبر محلاً للمقارنة، بخلاف نسبة رقم بضاعة أول المدة أو رقم بضاعة آخر المدة إلى رقم المبيعات، ومن الطبيعى أن تتذبذب هذه النسب من فترة مالية إلى آخرى دون أى سند.

وعلى الفاحص أن يركز عند فحصه لحساب المتاجرة على الأمور الآتية :

١ـ ملاحظة التغيرات فى نسبة تكلفة المبيعات إلى صافى المبيعات ودراسة أسبابها :

على الفاحص أن يتتبع أسباب التغيرات فى نسبة تكلفة المبيعات إلى صافى المبيعات، فقد تكون راجعة إلى تغيير فى أثمان الشراء، أو فى أسعار البيع، أو إلى تغير أنواع المنتجات المباعة وزيادة أو نقص جودتها، وجميع هذه الأسباب حقيقية يمكن قبولها، إلا أن التغيرات فى نسبة تكلفة المبيعات إلى صافى المبيعات قد ترجع لأسباب غير حقيقية منها :

أ ـ تضخيم رقم بضاعة آخر المدة عن طريق :

- تكرار إثبات عناصر معينة اكثر من مرة فى كشوف الجرد وبصورة عمدية.
- إدراج بضاعة مباعة ضمن بضاعة آخر المدة عمداً أو خطأ.
- التغير فى أساس تقويم بضاعة آخر المدة من فترة مالية لأخرى.

- التلاعب فى أسعار بعض إصناف البضاعة الباقية.
- إدخال بضاعة الأمانة الموجودة لدى الشركة المساهمة لبيعها لحساب الوكلاء ضمن بضاعة آخر المدة.

وكل هذا يؤدى إلى تضخيم رقم بضاعة آخر المدة دون أن يقابل ذلك زيادة فى المبيعات أو فى أسعار المواد الخام.

ولتلافى كل ذلك، يجب على الفاحص أن يقوم بفحص ومقارنة محاضر الجرد فى آخر كل فترة مالية مع سجلات المخازن الخاصة بكل صنف على حدة، كما يجب عليه أن يتأكد من أن أساس تقويم البضاعة متناسق من فترة مالية إلى أخرى.

ب ـ **تضخيم رقم المبيعات عن طريق :**

- إدراج بضاعة مرسلة إلى العملاء تحت الاختبار أو الرد أو بضاعة الأمانة لدى الوكلاء ضمن المبيعات.
- تقديم تواريخ فواتير بعض المبيعات التى تمت فى أوائل الفترة المالية التالية لكى تدرج ضمن مبيعات الفترة المالية السابقة.
- إدراج فواتير مبيعات آجلة صورية أو فواتير مبيعات نقدية يسددها أصحاب الشركة المساهمة من أموالهم الخاصة.
- إدراج مبيعات الأصول الثابتة على أنها مبيعات بضاعة.
- اعتبار مسموحات المبيعات أو مردوداتها على أنها مبيعات بضاعة ثم إلغائها فى الفترة المالية التالية.

ولتلافى كل ذلك، يجب على الفاحص أن يقوم بفحص ومقارنة دفتر يوميه المبيعات مع سجلات المخازن، ومع دفتر طلبات

العملاء، ودفتر البضاعة الصادرة، وفى حالة عدم وجود سجلات مخازن، يجب على الفاحص أن يهتم بفحص المبيعات بدرجة اكبر، وأن يقوم بفحص حسابات الفترة المالية التالية للتأكد من عدم وجود مردودات أو مسموحات مبيعات خاصة بالفترة المالية الأخيرة من الفترات المالية محل الفحص. كما يجب على الفاحص أن يهتم بتحليل المبيعات واستبعاد أى مبيعات تكون من مواد أولية أو عقود استثنائية.

جـ ـ تخفيض رقم المشتريات عن طريق :

- إخفاء بعض فواتير المشتريات وسداد قيمتها من الأموال الخاصة لأصحاب الشركة المساهمة.
- إهمال إدراج مشتريات خاصة بالفترة المالية الحالية ضمن مشتريات تلك الفترة وترحيلها للفترة التالية.
- معالجة البضاعة المشتراة على أنها بضاعة أمانة، أو بضاعة برسم البيع أو الرد.

ولتلافى كل ذلك، يجب على الفاحص أن يقوم بفحص ومقارنة دفتر يوميه المشتريات مع دفتر البضاعة الواردة، ومراجعة كشوف أرصدة الموردين مع حساباتهم بدفتر الأستاذ، والتأكد من إدراج جميع المصروفات التى من شأنها أن ترحل إلى الجانب المدين من حساب المتاجرة أو التشغيل.

٢ـ ملاحظة التغيرات فى نسبة مجمل الربح إلى صافى المبيعات ودراسة أسبابها :

على الفاحص أن يتتبع أسباب التغيرات فى نسبة مجمل الربح إلى صافى المبيعات وعلى الأخص فى الفترتين الماليتين الأخيرتين وأن يتحرى

عن أسباب زيادة مجمل الربح ذاته، فقد تكون الزيادة راجعة ليس إلى سلامة موقف الشركة المساهمة ولكن نتيجة استخدام طرق محاسبية معينة من قبل أصحاب الشركة المساهمة المستهدف بيعها، وتتمثل هذه الطرق فيما يلى :

- زيادة حجم المبيعات.
- زيادة سعر بيع الشركة المساهمة.
- خفض تكلفة الشركات المساهمة المباعة.
- التغير فى تشكيلة المبيعات وتعدد الأصناف.

كما أنه على الفاحص أن يتحرى عن أسباب نقص نسبة مجمل الربح إلى صافى المبيعات بصفة مستمرة خلال الفترات المالية للفحص – فقد يكون ذلك هو الدافع لرغبة أصحاب الشركة المساهمة فى عملية البيع – ومن العوامل التى تؤدى إلى نقص مجمل الربح والتى يجب أن تكون تحت عناية الفاحص ما يلى :

- انخفاض كمية المبيعات.
- انخفاض سعر بيع الشركة المساهمة.
- زيادة تكلفة الشركات المساهمة المباعة.
- التغير فى تشكيلة المبيعات وتعدد الأصناف.
- زيادة إجمالى التكاليف نتيجة لزيادة كمية المبيعات.

٣- ملاحظة التغيرات فى نسبة التغير فى مخزون البضاعة ودراسة أسبابها:

عادة ما تحتفظ الشركة المساهمة بمخزون البضاعة لمواجهة طلبات العملاء – ويمكن استخراج نسبة التغير فى مخزون البضاعة بنسبة صافى المبيعات إلى متوسط مخزون البضاعة – وتعتبر سرعة دوران المخزون مؤشراً جيداً لسلامة المركز المالى للوحدة الاقتصادية، فاحتفاظ الشركة

المساهمة بمخزون بضائع يزيد عن الحد الأمثل يعرضها لمخاطر مالية جسيمة لاحتمال تعرض هذا المخزون للتلف، أو السرقة، أو لانخفاض الأسعار، أو لتغير أذواق المستهلكين، كما انه يمثل أموالاً عاطلة يمكن استغلالها فى عمليات استثمارية أخرى. كما أن النقص فى مخزون البضاعة عن الحد الأمثل يعرض الشركة المساهمة لمخاطر جسيمة نتيجة عدم وفائها بحاجات المستهلكين، أو تنفيذ التزامات الشركة المساهمة تجاه الغير، وتحمل غرامات مالية، أو وجود اختناقات فى الحصول على المواد اللازمة للتصنيع.

وعلى الفاحص أن يقوم بدراسة مؤشر التغير فى مخزون البضاعة، وبصفة خاصة ما يتعلق بسرعة دوران المخزون عن معدلها المثالى أو الطبيعى، وان يهتم الفاحص بدراسة حالات التلاعب العمدى فى رقم المخزون وتغيير أسلوب تقويم مخزون آخر المدة.

جـ - حساب الأرباح والخسائر :

يسعى أصحاب الشركات المساهمة - بقدر الإمكان - إلى خفض المصروفات لزيادة الأرباح. ولذا يقوم الفاحص بدراسة وتحليل عناصر حساب الأرباح والخسائر، وتوجيه عناية خاصة للبنود التى تخضع لتقلبات غير عادية أو عرضه للتلاعب والاحتيال لاسيما فى الفترات المالية الأخيرة، كما يجب على الفاحص التأكد من استخدام مبدأ الاستحقاق فى إثبات المصروفات، وفحص طريقة تكوين المخصصات وبصفة خاصة مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها، وإعطاء اهتمام خاص لرقم الديون المعدومة والإهلاكات المختلفة لعناصر الأصول الثابتة. وعلى الفاحص الا يراجع جميع المستندات مراجعة مستندية إلا بالنسبة لما يشك فى أنه مصروف

رأسمالى لا إيرادى فله أن يعتمد مفردات المصروفات الإيرادية الظاهرة فى حساب الأرباح والخسائر لأنه يفترض أن أصحاب الشركة المساهمة يسعون إلى تقليل المصروفات الإيرادية لا زيادتها، ولكن ذلك لا يجب أن يحجب نظر الفاحص فى التدقيق لان هناك بعض أنواع المصروفات التى قد يتم التلاعب فيها بهدف تضخيم رقم الأرباح، ومنها :

- اعتبار بعض المصروفات الإيرادية مصروفات رأسمالية، وبالتالى ترحيلها إلى فترات مالية تالية.
- التلاعب فى تكوين مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها، وتحميل حساب الأرباح والخسائر بنسبة اقل من الواقع الفعلى.
- عدم اخذ بعض الديون المعدومة فى الحسبان عند تصوير حساب الأرباح والخسائر.
- إخفاء بعض فواتير المصروفات وسدادها فى الفترة المالية التالية أو تسديدها من أموال أصحاب الشركة المساهمة الخاصة خلال نفس الفترة المالية.
- التلاعب فى بعض بنود المصروفات الرئيسية كمرتبات المديرين والمسئولين وتحميل حساب الأرباح والخسائر بمرتبات لا تتناسب مع الواقع الفعلى للجهد والكفاءة.
- عدم تحميل حساب الأرباح والخسائر بإهلاكات الأصول الثابتة الكافية.

وبالتالى فيجب على الفاحص عند قيامه بفحص بنود حساب الأرباح والخسائر أن يراعى الاعتبارات الآتية، أو يعطى للنسب التالية عناية خاصة:

١ـ ملاحظة التغيرات فى نسبة المصروفات الإدارية إلى صافى المبيعات ودراسة أسبابها :

تميل المصروفات الإدارية إلى الثبات النسبى، وبالتالى فإن زيادة المبيعات تؤدى إلى خفض نسبة المصروفات الإدارية إلى صافى المبيعات، ولذا يجب أن يقوم الفاحص بتحليل مكونات هذه المصروفات والاتجاه العام لها وارتباطه بالاتجاه العام لصافى المبيعات ودراسة أسباب التغيرات فى هذه النسبة عن الوضع الطبيعى لها.

٢- ملاحظة التغيرات فى نسبة المصروفات البيعية إلى المبيعات ودراسة أسبابها :

تتناسب المصروفات البيعية تناسباً طردياً مع رقم المبيعات لارتباط أغلب عناصرها بحجم المبيعات كالعمولة، والمكافآت التشجيعية التى تمنح للبائعين. ولذا يجب أن يقوم الفاحص بتحليل مكونات هذه المصروفات والاتجاه العام لها وارتباطه بالاتجاه العام للمبيعات ودراسة أسباب التغيرات فى هذه النسبة عن الوضع الطبيعى لها.

٣- ملاحظة التغيرات فى نسبة الأعباء المالية إلى صافى المبيعات ودراسة أسبابها:

يلاحظ أن ارتفاع هذه النسبة يعنى فشل الشركة المساهمة على مدار عدة فترات مالية بدرجات متفاوتة فى تحقيق إيرادات نتيجة للاستثمارات الثابتة، والتى تؤثر بالضرورة فى رقم صافى الربح، كما أن انخفاض هذه النسبة يوضح جدوى سياسة الاقتراض فى زيادة رقم المبيعات. ولذا يجب أن يقوم الفاحص بتحليل مكونات هذه الأعباء المالية والاتجاه العام لها وارتباطه بالاتجاه العام لصافى المبيعات ودراسة أسباب التغيرات فى هذه النسبة عن الوضع الطبيعى لها.

٤- ملاحظة التغيرات فى نسبة الإيرادات الأخرى إلى صافى المبيعات ودراسة أسبابها :

يلاحظ أن الزيادة فى الإيرادات التى تحصل عليها الشركة المساهمة عن طريق مزاولة النشاط غير العادى لها، توضح فشل الشركة المساهمة فى الحصول على إيرادات من النشاط العادى وعدم استثمار أموالها داخلياً. ولذا يجب أن يقوم الفاحص بتحليل مكونات هذه الإيرادات الأخرى والاتجاه العام لها وارتباطه بالاتجاه العام لصافى المبيعات ودراسة أسباب التغيرات فى هذه النسبة عن الوضع الطبيعى لها.

٥- ملاحظة التغيرات فى نسبة صافى الربح إلى صافى المبيعات ودراسة أسبابها :

يلاحظ أن زيادة أو نقص نسبة صافى الربح إلى صافى المبيعات قد لا توضح الأسباب الحقيقية وراء ذلك، مما يتطلب من الفاحص أن يقوم بتحليل هذه التغيرات، وتحليل الاتجاه العام لصافى الربح وارتباطه بالاتجاه العام لصافى المبيعات ودراسة أسباب التغيرات فى هذه النسبة عن الوضع الطبيعى لها، سواء ما يتصل منها بالمصروفات أو الإيرادات لان كل منها يؤثر على رقم صافى الربح زيادة أو نقصاناً، فأى إيرادات عارضه أو الزيادة فيها، وأى تجاهل لبعض الالتزامات أو المصروفات يؤدى إلى زيادة رقم صافى الربح، كما أن الزيادة فى المصروفات أو الالتزامات والنقص فى الإيرادات العارضة يؤدى إلى النقص فى صافى الربح.

إعادة تصوير قائمة المركز المالي :

ينبغي إعادة تصوير قائمة المركز المالى - الميزانية - فى شكل يمكن من مقارنة النسب المئوية لبنودها فى الفترات المالية المتتالية - لا تقل عن ثلاثة أو خمس فترات مالية حسب الظروف - طبقاً لأسس موحدة، وبحيث يمكن نسبة كل بند من بنودها إلى رقم إجمالى. وهذا يسهل كثيراً من عملية المقارنة واستخراج النتائج من فترة مالية إلى أخرى، فقد يظهر للفاحص تغييرات مفاجئة فى النسب المئوية لبعض البنود المختلفة مما يستدعى إعطاءها عناية خاصة فى الفحص.

وعلى الفاحص أن يتحقق من وجود الأصول وقيمتها وملكيتها، ويتأكد من صحة القيود الدفترية الخاصة بها، مع التأكد من أن حسابات الأصول لم تحمل بمصروفات إيرادية يلزم ترحيلها لحساب الأرباح والخسائر.

ويجب على الفاحص أن يقوم بتحليل كل ميزانية لمعرفة التغييرات التى طرأت على عناصرها ودراسة أسباب هذه التغييرات حتى يمكنه ابداء الرأى عن مدى سلامة المركز المالى للوحدة الاقتصادية. وأن يعطى عناية خاصة بقائمة المركز المالى فى الفترة المالية الأخيرة، وأن يفحص أصولها وخصومها بعناية تامة.

ويلزم إعادة تقدير قيم الأصول بغرض تحديد ثمن الشراء للوحدة الاقتصادية، فإذا لم تكن الأصول مثبتة بقيمها بعد إعادة التقدير، فعلى الفاحص أن يتأكد من صحة قيم الأصول بالميزانية بناء على مستندات تكلفة الأصول والإهلاكات الصحيحة المحسوبة فى الماضى حيث يمكن التلاعب فى قيم الأصول بالزيادة أو قيم الخصوم بالنقصان باستخدام الطرق الآتية :

أ ـ طرق تضخيم قيم الأصول :

قد يتم تضخيم قيم الأصول باستخدام الوسائل الآتية :

- عدم تكوين مخصصات لاهلاكات الأصول الثابتة بالقدر الكافى واللازم لاستهلاك الأصول الثابتة فى نهاية عمرها الإنتاجى.
- التلاعب فى تحديد تكلفة الأصول باستخدام قوانين غير حقيقية أو وسائل غير قانونية.
- اعتبار أصول صاحب الشركة المساهمة ضمن أصول الشركة المساهمة محل الفحص.
- التلاعب فى تغير قيم الأصول من فترة مالية لأخرى باستخدام أسس مختلفة سنوياً.
- عدم استبعاد قيم الأصول المباعة من الدفاتر.

ب ـ طرق تخفيض قيم الخصوم :

قد يتم تخفيض قيم الخصوم باستخدام الوسائل الآتية :

- قيام أصحاب الشركة المساهمة بسداد التزاماتها من أموالهم الخاصة.
- التلاعب فى رصيد البنك سحب على المكشوف فى تاريخ إعداد الميزانية.
- التجاهل العمدى لبعض عناصر الالتزامات كالمصروفات المستحقة والإيرادات المقدمة.
- تقدير بعض الالتزامات المستحقة فى نهاية الفترة المالية بأقل من قيمتها الحقيقية.

قبل قيام الفاحص بإجراء الفحص اللازم والدقيق لقائمة المركز المالى - الميزانية - عليه الاهتمام بالبيانات الآتية :

١- اتجاهات الأصول المتداولة والخصوم المتداولة خلال فترة زمنية معينة.
٢- القيمة الحالية للأصول المتداولة.
٣- السمعة الائتمانية للوحدة الاقتصادية.
٤- المسئوليات العرضية أو المطلوبات المحتملة فى تاريخ الميزانية.
٥- طبيعة أعمال الشركة المساهمة وظروف تشغيلها.
٦- مقارنة العائد من القروض بالفوائد التى ستدفع للبنك.
٧- نسبة السيولة.

وفيما يلى بيان بالمعلومات التى يقدمها الفاحص إلى طالب الفحص عن أصول وخصوم الشركة المساهمة المطلوب شراء جزء من أسهمها من سوق الأوراق المالية ووسائل فحصها :

١- النقدية :

قد تكون النقدية بالصندوق، وفى هذه الحالة يتم جردها جرداً فعلياً ويتم تفريغ نتيجة الجرد فى كشوف يوقع عليها الفاحص حسب فئاتها، وبالتالى يمكن التحقق من وجودها وملكيتها وقيمتها. كما قد تكون النقدية بالبنك، وفى هذه الحالة يتم الحصول على شهادة من البنك برصيد النقدية الفعلى لديه. ولا يقتصر الأمر على ذلك بل يجب على الفاحص توضيح التدفقات النقدية الواردة والصادرة فى الماضى واحتمالات المستقبل.

٢- المدينون (العملاء) :

ويهتم الفاحص عند دراسته لهذا البند بما يلى :

أ ـ التحقق من جدية وقانونية المبالغ المقيدة بحسابات العمــلاء والمسـتحقة عليهم داخل حدود فترة الائتمان المعتادة.

ب ـ المبالغ المستحقة على العملاء المتأخرين عن فترة الائتمان المذكورة.

جـ ـ المبالغ المستحقة على أصحاب الشركة المساهمة والشــركاء والعـاملين فيها.

د ـ المبالغ المستحقة على الفروع والشركات التابعة.

هـ ـ التحقق من صحة أرصدة جميع الحسابات السابقة فى تاريخ الفحص.

و ـ التـأكد مـن كفايـة المبـالغ المحتجـزة فـى صـورة مخصصـات لمقابلــة الديون المشكوك فى تحصيلها.

ولتحقيق الأهداف السابقة يلجأ الفاحص إلى استخدام الأساليب الآتية:

- طلـب كشـوف تفصيليـة معتمـدة مــن الإدارة بأسـماء العمــلاء وأرصــدة حساباتهم فى تاريخ إعداد الميزانية.
- مطابقة ما ورد بهذه الكشوف مع أرصـدة حسـابات العمـلاء بدفـتر أسـتاذ العملاء.
- الحصول على مصادقات من العملاء.
- دراسة أرصدة الديون الرديئة والمشكوك فى تحصيلها.

٣ـ أوراق القبض :

ويهتم الفاحص عند دراسته لهذا البند بما يلى :

أ ـ قيمة أوراق القبض التى تستحق السداد خلال أجل قصير (سنة) وتلـك الأوراق التى تستحق السداد بعد أجل طويل (أكثر من سنة).

ب ـ قيمة الكمبيالات المخصومة أو المرهونة والتى حـان ميعـاد اسـتحقاقها وتلك التى لم يحن موعد استحقاقها بعد.

جـ ـ التحقق من الوجود الفعلى لهذه الأوراق، وقيمتها وملكيتها المطلقة للوحدة الاقتصادية.

د ـ التحقق من صحة هذه الأوراق من الناحية القانونية.

ولتحقيق الأهداف السابقة يلجأ الفاحص إلى استخدام الأساليب الآتية:

- طلب كشف تفصيلى بأوراق القبض التى تملكها الشركة المساهمة فى تاريخ إعداد الميزانية.
- جرد محفظة الأوراق التجارية جرداً عملياً ومطابقة نتيجة الجرد بما هو وارد بالكشف التفصيلى، وسجل يومية أوراق القبض وحساب أوراق القبض بدفتر الأستاذ العام
- فحص الأوراق المحفوظة لدى الشركة المساهمة من الناحية القانونية والتأكد من استيفائها لكافة الإجراءات والاشتراطات القانونية اللازمة لصحة هذه الأوراق.
- الحصول على مصادقات وإقرارات مكتوبة من المسحوب عليهم تفيد صحة هذه الأوراق.
- التأكد من كفاية المخصص المكون لمقابلة الخسارة التى قد تنشأ من عدم سداد هذه الأوراق مستقبلاً.

٤ـ البضائع :

ويهتم الفاحص عند دراسته لهذا البند بما يلى :

أ ـ البضاعة الجاهزة وطريقة تقويمها.

ب ـ البضائع تحت التشغيل وأساس تقديرها.

جـ ـ المواد الأولية وطريقة تقويمها.

د ـ بضاعة الأمانة الواردة وهل أدخلت ضمن الجرد.

هـ ـ أى بضائع مرهونة كضمان للغير.

و ـ دراسة عقود طلبات العملاء لتحديد ما إذا كان الإنتاج سيتحول لمخزون أم لمواجهة هذه الطلبات.

ولتحقيق الأهداف السابقة يلجأ الفاحص إلى استخدام الأساليب الآتية:

- القيام بجرد فعلى للمخزون وإثبات ذلك فى كشوف أو قوائم تفصيلية يتم فيها تبويب البضائع بحسب (بضائع جاهزة ــ تحت التشغيل ــ مواد أولية).
- مطابقة الكميات الواردة بكشوف الجرد مع ما هو وارد ببطاقات الصنف أو دفاتر المخازن وإعداد كشف بالفروق والتحرى عنه.
- التأكد من أن كشوف الجرد لم يدرج بها بضائع غير مملوكة فعلاً للوحدة الاقتصادية بل مودعة بمخازنها على سبيل الأمانة.
- التحقق من صحة تسعير المخزون والتأكد من أن الشركة المساهمة لم تغير الطريقة التى كانت تسير عليها فى الفترات المالية السابقة.

٥ـ الاستثمارات :

ويهتم الفاحص عند دراسته لهذا البند بما يلى :

أ ـ تجهيز قائمة بالاستثمارات فى الشركات التابعة أو الشركات ذات المصلحة المشتركة.

ب ـ تجهيز قائمة بالاستثمارات المتداولة فى السوق مبيناً بها القيمة الاسمية، والتكلفة، والقيمة السوقية وقت الفحص.

جـ ـ التحقق من وجود تلك الاستثمارات فى تاريخ الفحص.

د - التحقق من ملكية الشركة المساهمة لهذه الاستثمارات فى ذلك التاريخ، وهل هى ملكية مطلقة، أو ملكية مقيدة بوجود رهن عليها للغير، أو أنها مودعة لدى البنك كضمان للسلفة.

هـ - التحقق من صحة تقويم هذه الاستثمارات، فالاستثمارات فى الشركات التابعة تقوم بالتكلفة، أما الاستثمارات الأخرى فتقوم بالتكلفة أو السوق أيهما أقل مع تكوين مخصص هبوط أسعار فى حالة انخفاض سعر السوق عن التكلفة.

و - توضيح الإيرادات الناتجة من تلك الاستثمارات، ومدى إمكانية تحويلها إلى نقدية بسهولة وبدون تحقيق خسائر.

ولتحقيق الأهداف السابقة يلجأ الفاحص إلى استخدام الأساليب الآتية:

- طلب كشف تفصيلى معتمد من الإدارة بما تملكه الشركة المساهمة من استثمارات.
- يتم التأكد من وجود الاستثمارات عن طريق الجرد الفعلى إذا كانت فى حوزة الشركة المساهمة، أو بالحصول على شهادات وإقرارات من الجهة التى تحتفظ بها فى حالة عدم وجودها بالشركة المساهمة.
- يتم التأكد من أن الاستثمارات قد تم تقويمها طبقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

٦- الأصول الثابتة الملموسة:

ويهتم الفاحص عند دراسته لهذا البند بما يلى:

أ - التأكد من وجود هذه الأصول وملكيتها للوحدة الاقتصادية، والتأكد من صحة تقويمها.

ب - التأكد من تكوين مخصصات الإهلاك المتعلقة بتلك الأصول وكفايتها.

جـ ـ التأكد من أن طرق الإهلاك لم تتغير من فترة مالية لأخرى.

د ـ التأكد من صيانة تلك الأصول والعناية بها وأن مصروفات الصيانة تتزايد من فترة مالية لأخرى كلما تقدم العمر الإنتاجى للأصل.

هـ ـ من الضرورى الإشارة بوضوح وتفصيل إلى أى التزامات على هذه الأصول كوجود رهن لصالح الغير.

و ـ يجب الإشارة إلى أى تقويم أجرى بمعرفة الخبراء المثمنين وفحص هذا التقويم والإطلاع على تقريرهم بهذا الشأن.

ز ـ من الضرورى توضيح الأصول التى أهلكت دفترياً، ولازالت تعمل فى الإنتاج، وتلك التى أهلكت ولا تعمل فى الإنتاج، ولكنها ما زالت مدرجة فى الدفاتر.

ح ـ كذلك من الضرورى بيان الأصول التى طرأ عليها التقادم أو استغنت عنها الشركة المساهمة نهائياً أو مؤقتاً، وهل لاتزال قيمتها مدرجة ضمن الأصول بالميزانية أم لا .

ط ـ أخيراً يجب تحديد العمر الإنتاجى المتبقى للأصول الصالحة للاستخدام والقيمة البيعية المنتظرة لها، حيث يؤثر ذلك على تحديد قيمة القرض.

ولتحقيق الأهداف السابقة يلجأ الفاحص إلى استخدام الأساليب الآتية:

- طلب كشوف تفصيلية من الإدارة بما تملكه الشركة المساهمة من أصول ثابتة يوضح فيها باختصار تاريخ شراء كل أصل وما طرأ عليه من تغيرات.
- الإطلاع على المستندات الدالة على ملكية الشركة المساهمة للأصل ومنها فواتير الشراء وإيصالات السداد والمراسلات مع الشركة البائعة.

- التأكد من كفاية الإهلاكات بدراسة المعدلات المستخدمة للأصول المماثلة والشركات المساهمة المماثلة فى النشاط.
- الحصول على شهادات من الشهر العقارى أو الغير بعدم وجود أى رهن على تلك الأصول.

٧- الأصول الثابتة غير الملموسة:

كشهرة المحل، وحقوق الاختراع والتأليف، والعلامات التجارية. ويجب على الفاحص عند دراسة وتحليل المركز المالى للوحدة الاقتصادية أن يولى الشهرة اهتماماً خاصاً، وأن يقوم الفاحص بتحديد قيمتها بدقة.

والشهرة هى اصل ثابت معنوى غير ملموس ينشأ نتيجة مميزات خاصة تتمتع بها الشركة المساهمة – كتحقيق أرباح غير عادية خلال الفترات المالية السابقة، والثقة والسمعة الطيبة للوحدة الاقتصادية وللعاملين فيها وللخدمات التى تقدمها للغير – مما يدعو العملاء إلى التعامل معها وتفضيلها على غيرها.

ويتم تقدير قيمة الشهرة على أساس مقدرة الشركة المساهمة على تحقيق أرباح فى المستقبل تزيد عن متوسط العائد العادى لمجموع الحقوق والأصول المادية التى تمتلكها الشركة المساهمة. أى تحقيق أرباح فى المستقبل تزيد عن معدل العائد العادى على استثمار أموال مماثلة فى وحدة اقتصادية مماثلة.

ويتم تقدير قيمة الشهرة من خلال عدة طرق أهمها:

أ - طريقة متوسط صافى الأرباح لعدد معين من الفترات المالية السابقة:

وفيها يتم حساب متوسط صافى الأرباح " الفعلية لعدد معين من الفترات المالية السابقة ثم يضرب هذا المتوسط فى عدد معين يتفق عليه يمثل عدد معين من الفترات المالية يتوقع أن تحقق فيها الشركة المساهمة صافى أرباح خلال الفترة المالية فى حدود المتوسط.

ويعاب على هذه الطريقة أنها:

- تعتمد على متوسط الأرباح المحققة فى الماضى مع أن الشهرة أساساً هى مقدرة الشركة المساهمة على تحقيق أرباح غير عادية فى المستقبل.
- تأخذ الأرباح الصافية فى الاعتبار دون تفرقة بين الأرباح العادية وغير العادية.
- تعتمد على عدد معين من الفترات المالية يتفق عليه وهذا العدد لا يستند إلى دراسة علمية سليمة.

ب ـ طريقة متوسط إجمالى الربح لعدد معين من الفترات المالية السابقة:

لا تختلف عن الطريقة السابقة إلا فى أنها تأخذ متوسط الربح الإجمالى بدلاً من متوسط صافى الربح. وهى طريقة تلاءم المهن الحرة والغير تجارية كالمحامين والاطباء والمحاسبين والمهندسين.

جـ ـ طريقة متوسط الإرباح غير العادية فى الفترات المالية السابقة:

لاتختلف عن الطريقة الأولى إلا فى أنها تأخذ متوسط الارباح غير العادية خلال الفترات المالية السابقة مضروباً فى معين يتفق عليه، بدلاً من متوسط صافى الأرباح.

ولتحديد الأرباح غير العادية، نحسب الأرباح العادية بضرب رأس المال المستثمر × معدل الربح العادى فى الشركات المساهمة المماثلة ثم تطرح الأرباح العادية من الأرباح المحققة فعلاً خلال الفترات المالية السابقة نحصل على الأرباح غير العادية.

د ـ طريقة القيمة الحالية للأرباح غير العادية:

وتقدر الشهرة من خلال هذه الطريقة بالقيمة الحالية لدفعات متساوية لعدد سابق من الفترات المالية، وتعادل كل دفعة متوسط الربح غير العادى لكل فترة مالية والذى ينتظر تحقيقه فى المستقبل.

فهذه الطريقة تفترض أن شهرة المحل هى قيمة مستثمرة فى الشركة المساهمة بسعر الفائدة السائد فى السوق لمدة معينة.

هـ ـ طريقة تجميد الأرباح غير العادية:

فالأرباح التى تحققها الشركة المساهمة وتزيد عن العائد على رأس المال المستثمر فيها هى أرباح غير عادية تمثل العائد على مبلغ مستثمر فى اصل معنوى هو شهرة المحل، وبالتالى فلتقويم شهرة المحل يجب تجميد هذا الربح غير العادى. بمعنى المبلغ المطلوب استثماره بمعدل العائد على رأس المال المستثمر فى الشركات المساهمة المماثلة لتحقيق هذا الربح غير العادى. وهذا المبلغ المطلوب استثماره لتحقيق ذلك الربح غير العادى يمثل شهرة المحل.

و ـ طريقة تقييم الشركة المساهمة كوحدة واحدة:

وهى طريقة تماثل الطريقة السابقة حيث تفصل الربح غير العادى عن الأرباح المنتظر تحقيقها مستقبلاً، وذلك بإعادة تقويم الأصول والخصوم لتحديد رأس المال المستثمر ويضرب فى معدل العائد السنوى السائد فى الشركات المساهمة المماثلة لتحديد الربح العادى الذى يطرح من الأرباح المنتظر تحقيقها مستقبلاً فنحصل على الربح غير العادى الذى يضرب فى مقلوب معدل العائد على الاستثمار السنوى فنحصل على قيمة شهرة المحل.

٨ـ التأمين:

يجب على الفاحص إعداد قائمة بجميع بوالص التأمين المعقودة بواسطة الشركة المساهمة موضحاً بها طبيعة تلك البوالص والأخطار التى تغطيها ومبالغها، ويتطلب ذلك حصول الفاحص على شهادات وإقرارات بصحة تلك البوالص ومبالغها ومدتها من شركات التأمين التى أصدرتها.

٩ ـ المطلوبات المضمونة:

يعطى الفاحص بياناً تفصيلياً عن أى سندات أو قروض أخرى مضمونة أصدرتها الشركة المساهمة على أن يتضمن المبالغ التى استحقت منها والتى تستحق فى المستقبل وتاريخ الاستحقاق وشروط السداد الأخرى، وكذلك الاحتياطيات التى كونتها الشركة المساهمة لمواجهة تسديد هذه القروض. ويتطلب ذلك فحص احتياطى سداد السندات والتأكد من كفايته.

١٠ـ المطلوبات المحتملة:

على الفاحص أن يحيط طالب الفحص علماً بما قد يوجد من هذه المطلوبات سواء ما يتعلق منها بالكمبيالات المخصومة أو الكمبيالات الصورية أو الضمانات الصادرة لصالح الغير من الشركة المساهمة، أو العقود المستقبلة أو المنازعات القضائية أو الأسهم المكتتب فيها وغير مسددة بالكامل أو اسهم الشركات التابعة وسنداتها إذا كانت مضمونة الفائدة بمعدل معين من جانب الشركة المساهمة.

ويستلزم الأمر أن يقوم الفاحص بدراسة كل حالة على حده للتأكد من تلك الالتزامات وقيمتها، والتأكد من أن الشركة المساهمة قد كونت المخصصات الكافية لمواجهة تلك الالتزامات التى قد تستحق مستقبلاً، وكذلك التأكد من أن جميع المسئوليات العرضية قد أشير إليها فى الميزانية.

١١ـ الدائنون المختلفون:

على الفاحص أن يطلب بيانـات لتحليل هذا البند والتـأكد مـن قيمتـه لمعرفة:

أ ـ ما يكون مضموناً وممتازاً من الديون، وما لا يكون كذلك وموضـوع الامتياز إن وجد.

ب ـ كذلك يبين فيه أوراق الدفع المستحقة للغير ومواعيد استحقاق سدادها.

جـ ـ يبحث الفاحص عما إذا كانت هنـاك مبـالغ قد استحقت علـى الشـركة المساهمة منذ زمن وماطلت فى سدادها. وما إذا كـانت هنـاك قضايـا قد رفعت فى هذا الصدد، وما إذا كانت هناك أحكام قد صدرت.

١٢ـ السحب على المكشوف من البنك:

على الفاحص أن يركز فـى البحـث عن سـبب هـذا الديـن والضمـان الذى قدم للبنك، فإذا كانت أوراقاً ماليه يكون من الضرورى استخراج قيمتهـا السوقية والتعرف على الحد الأقصى الذى وافـق البنـك علـى السماح للوحـدة الاقتصادية بسحبه ويلزم التأكد من صحة هذا الحساب بالحصول على شـهادة من البنك بذلك.

إدارة الأصول و الخصوم :

تملـك الإدارة قـدرة التـأثير علـى مضمـون القوائـم الماليـة فـي حـدود معينة و ذلك باستخدام أنشطة نهايات الفترات،و يمكن من خـلال عقـد بعـض الصفقات أو مزاولة أنشطة معينـة قبـل نهايـة الفـترة التـي يتـم إعـداد القوائـم المالية عنها أن يحدث تأثير على بعض العناصر أو البنود الواردة في القوائـم المالية و التي تلقى اهتماماً خاصـاً لكـل مـن الدائنيـن و المسـتثمرين،أو تمثـل

أهمية خاصة في تقييم الأنشطة المالية للمشروعات،و من أمثلة تلك الأنشطة القيام بعمليات شراء للبضاعة بقروض طويلة الأجل لتحسين نسبة التداول، أو القيام بعمليات بتيسيرات في السداد قرب نهاية الفترة المالية.

و يتم استخدام تحليل النسب للحصول على تفهم كامل لسيولة الشركة و قدرتها على الدفع و ربحيتها و مدى فعالية إدارة الأصول،و تشير السيولة إلى قدرة الشركة على تلبية التزاماتها طويلة الأجل،و تشير الربحية إلى قدرة الشركة على توليد الدخل الكلي،

و تشير فعالية إدارة الأصول إلى قدرة مديري الشركة على استخدام أصولها بصورة فعالة و ذلك لإنتاج عائد مناسب لملاك الشركة و دائنيها.

و نظراً لأن معظم نسب الربحية ترتكز على قائمة الدخل لذلك سنركز هنا على الميزانية باعتبارها مصدر جيد للمعلومات فيما يتعلق بسيولة الشركة،و قدرتها على الدفع و مدى فعالية إدارة الأصول،و لذلك سنتناول بعض المؤشرات المستخدمة على نطاق واسع للحكم على الصحة المالية للمنشأة.

السيولة :

يتم تقييم السيولة باستخدام أربعة مؤشرات:

أ ــ مستوى النقدية المتوافر فعلاً:

يركز المقرضون لفترات قصيرة و الموردين على سيولة المنشأة عند قيامهم بتقدير مستوى المخاطرة،و يتناول التقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاق دفعها،و من المهم أيضاً متابعة التغييرات التي تطرأ على تلك القدرة بمرور الوقت،و تتوافر النقدية أو ما يعادلها من خلال تسييل الديون قصيرة الأجل و تحصيل الذمم المدنية و تحويل المخزون إلى ذمم مدينة من خلال المبيعات، و يلاحظ أنه في المنشآت المستمرة،فإن العمليات

المتواصلة تتطلب استثمارات جديدة في المخزون و في الذمم المدينة للحلول محل تلك التي تم تحويلها إلى نقدية،و بذلك فإن الذمم المدينة و المخزون تعتبر إلى حد كبير رأس مال دائم و ليست أصول سائلة،باستثناء المنشآت موسمية النشاط و التي تتذبذب أعمالها هبوطاً و صعوداً حسب المواسم،و مع ذلك فإنه مع تطور الأسواق المالية،قد يؤدي تحويل الذمم المالية إلى أوراق مالية و إنتاجها أساليب أكثر فعالية في تمويل المخزون و إدارته إلى الحد من دوام رأس المال المستثمر في تلك الأصول السائلة.

و توفر مؤشرات السيولة دلالة على قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير،و لكنها تبدو سطحية بمفردها و محدودة و ذلك لأنها تقدم صورة في نقطة زمنية معينة و قد يتم تحريفها في نهاية العام،لذلك يجب تحليل الاتجاهات من عام لأخر و خصائص المنشأة بالإضافة إلى التقييم المستمر لاتجاه الإيرادات و الأرباح،فوضع السيولة و المرونة المالية الجيدة يمكن أن يتآكل بسرعة بسبب الخسائر و العكس صحيح،لذلك يقوم المحلل و الدائن قصيرة الأجل بمراجعة الاتجاهات و تأثيرها على التدفقات النقدية التشغيلية و الأرباح من خلال تحليل الاتجاهات في المبيعات (حسب القطاعات إن أمكن) و قابلية الذمم المدينة للتحصيل و قابلية بيع المخزون.

و تعتبر النقدية المتوافرة فعلاً لدى المنشأة مؤشراً أكيداً لمستوى السيولة المتاحة لعملية إعادة سداد ديون الشركة أو احتياجات التشغيل الأخرى،و تتصف النقدية المتوافرة فعلاً لدى الشركة بسهولة قياسها و التأكد منها تماماً.إلا أنها مقياس متحفظ للسيولة يناسب بعض الحالات غير الطبيعية التي قد تجد المنشأة نفسها مضطرة لسداد كل فواتيرها نقداً،و لهذا فإنه يوجد مقياس أكثر واقعية للسيولة و هو النسبة السريعة.

ب ـ نسبة السيولة السريعة :

= (النقدية + الاستثمارات قصيرة الأجل + حسابات المدينين) ÷ الخصوم المتداولة

و تقوم نسبة السيولة السريعة باختبار عملية تغطية الالتزامات المتداولة و التي تقدمها الأصول سريعة التحول إلى نقدية و هي أصول متداولة مرتفعة السيولة مثل النقدية و ما يعادلها و الاستثمارات قصيرة الأجل و حسابات المدينين،و تعتبر حسابات المدينين أوراق القبض من الأصول السريعة لأنه يمكن أن يتم بيعها عادة لمؤسسة مالية أو شركة مع عمل تخفيض مقابل انتظار الأخيرة لميعاد الاستحقاق.

جـ ـ مستوى رأس المال العامل:

و هو مؤشر أوسع انتشاراً لقياس السيولة،و الذي يقاس بطرح الخصوم المتداولة من الأصول المتداولة،و هكذا يعبر رأس المال العامل عن صافي الأصول المتداولة و التي سوف تكون متاحة لدعم عمليات التشغيل المستمرة التي تقوم بها الشركة،هذا إذا كانت كل أصولها المتداولة يمكن تحويلها إلى نقدية بنفس قيم الميزانية الخاصة بها و استخدامها لتلبية الالتزامات المتداولة،و تكون معادلة قياس رأس المال العامل كما يأتي:

رأس المال العامل = أصول متداولة - خصوم متداولة.

د ـ نسبة التداول:

وهي نسبة تركز على مفهوم رأس المال العامل ويتم حسابها كمايلي:

= الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة

و يعتبر رأس المال العامل مؤشر السيولة في صورة قيم مطلقة في حين تمثل نسبة التداول مؤشر نسبة للسيولة،و تشير نسبة التداول المرتفعة (أو المبلغ الكبير لرأس المال العامل) إلى السيولة الجيدة،و تظهر إمكانية

داد الخصوم المتداولة في الوقت المحدد لها،و على الرغم من ذلك فإن نسبة المرتفعة للغاية ربما تشير إلى استخدام غير منتج للموارد أو أن لأصول يجب أن تستخدم بصورة أكثر فاعلية.

و لكي نحدد ما إذا كانت هذه المقاييس تشير إلى سيولة مرتفعة أو نخفضة أو متوسطة فإنه يمكن مقارنتها مع متوسط البضاعة، ومتوسط شركات المنافسة و مع نتائج السنوات السابقة.

و توجد بعض الاعتبارات الواجب مراعاتها عند تحليل نسب السيولة أهمها:

١- يجب على المحلل أن يستخدم الإفصاح عن السياسات و الطرق المحاسبية لتكييف الأرقام المنشورة على أساس أكثر واقعية، فاستخدام طريقة الوارد أخيراً يصرف أولاً لمحاسبة المخزون يعني أن القيمة الدفترية المسجلة للمخزون قد تكون أقل بكثير من القيمة الجارية في حالة ارتفاع الأسعار.

٢- العوامل الموسمية الدورية،فمعظم منشآت الأعمال ينتهي عاملها المالي بنهاية دورة المبيعات و التي يكون فيها الموقف المالي في أقصى درجات السيولة عادة،و في الفترات الانتقالية قد تتغير النسب الجارية بشكل كبير.

٣- سرعة معدلات الدوران في المنشآت المختلفة،أن سلسلة محلات بقالة التجزئة - على سبيل المثال - تعتبر منشأة أعمال نقدية فعادة لا يكون لها ذمم مدنية أو قليلة إن وجدت،و هي تستطيع أن تعمل على أساس نسبة تداول أقل من ٢،و يتم تحصيل النقدية بنفس السرعة التي تتم بها المبيعات،و تدور الحسابات الدائنة و المستحقات على فترات أطول،و

ارتفاع المتحصلات النقدية اليومية و سرعة دوران المخزون يسمح لهذه المنشآت بتدبير النقدية بسرعة لتلبية أي احتياجات غير متوقعة بسرعة كبيرة،و من ناحية أخرى فإن شركة لإنتاج الصلب يكو لديها كمية كبيرة جداً من المخزون و المدينين عادة،و بالتالي قد تحتاج إلى نسبة تداول ٣ أو ٤ أو أكثر،و من ثم فإن شركة الصلب قد لا تكون أكثر سيولة من سلسلة محلات البقالة على الرغم من أن نسب السيولة الخاصة قد تكون أعلى اسمياً.

القدرة على الدفع (القدرة على سداد الديون طويلة الأجل) :

تشير القدرة على الدفع إلى قدرة الشركة على سداد الديون طويلة الأجل،و يتم تقييمها عادة باستخدام ثلاثة مؤشرات هما:

أ - نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول = (إجمالي الديون ÷ إجمالي الأصول) × ١٠٠

و هي تمثل مقياس لعملية تمويل أصول الشركة من خلال الاقتراض.و بصفة عامة فإنه كلما انخفضت تلك النسبة كلما زادت قدرة الشركة على سداد الديون،و كلما زادت النسبة كلما قلت قدرة الشركة على سداد الديون و زادت الرافعة المالية للشركة.

ب - نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = (الديون طويلة الأجل ÷ حقوق الملكية) × ١٠٠

و هي تمثل مقياس للتركيب النسبي لمصادر التمويل طويلة الأجل الخاصة بالشركة.و بصفة عامة كلما انخفضت هذه النسبة كلما ارتفع نصيب التمويل طويل الأجل الذي يقدمه الملاك و كلما زادت قدرة الشركة على السداد،و بالتالي كلما زادت هذه النسبة كلما زادت الرافعة

المالية للشركة،و تقل قدرة الشركة على السداد.

جـ - نسبة عدد مرات تغطية الفوائد = (صافي الربح قبل الضرائب والفوائد ÷ الفوائد) = ~ مرة

وهي تمثل قدرة الشركة على إدارة ديونها طويلة الأجل.و يقيس هذا المؤشر قدرة مكاسب الشركة خلال الفترة على تغطية مدفوعات الفائدة خلال نفس الفترة،و بصفة عامة كلما زادت النسبة كلما كان الأمر أفضل،و على الرغم من ذلك فإن النسبة المرتفعة إما أن تظهر أرباح مرتفعة قبل الضريبة أو مستويات منخفضة للدين،أما النسبة المنخفضة للغاية فربما تشير إلى أن الشركة سوف تفقد فرصة تحقيق هامش ربح إيجابي،و أن الشركة لم تقم بإدارة أصولها بكفاءة.

و يعتبر مستوى الدين الذي تتحمله الشركة قرار استراتيجي،يعتمد على درجة التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية المستقبلة بدرجة مقبولة من الدقة فإن الشركة ربما تكون قادرة على اقتراض الأموال من خلال القروض البنكية أو إصدار السندات بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً إذا كانت الشركة تستطيع الاقتراض بتكلفة بعد الضريبة أقل من تكلفة الأموال إذا تم التمويل عن طريق الملاك،و هذا الاقتراض يمكن الشركة من زيادة العائد الذي يعود على الملاك.

إدارة الأصول

تشير إدارة الأصول إلى كيفية قيام الشركة بالاستفادة من أصولها بصورة فعالة،و الشركة التي تمتلك إدارة فعالة للأصول عادة ما تحصل على مكاسب مرتفعة و أرباح اكبر من منافسيها في نفس الصناعة،و يتم اختبار تأثير إدارة الأصول من خلال فحص بعض المؤشرات المتعلقة بالمخزون و

الحسابات المدنية و أوراق القبض و الأصول غير المتداولة،و توجد خمسة مؤشرات متعلقة بذلك:

أ - معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعة خلال الفترة ÷ متوسط المخزون خلال الفترة

ويشير معدل دوران المخزون إلى عدد المرات التي تم فيها بيع المستوى المتوسط للمخزون أو تحويله خلال الفترة المالية.و بصفة عامة كلما ارتفع معدل دوران المخزون كلما زاد ربح الشركة،و كلما زادت فاعلية إدارة المخزون،و يساعد معدل دوران المخزون المرتفع على خفض الخسائر والتي قد تنشأ من عملية بطلان استعمال المنتج أو انخفاض مبيعاته لأسباب مختلفة،و على الرغم من ذلك فإن معدل دوران المخزون المرتفع بدرجة كبيرة قد يشير إلى أن الشركة تفقد فرص مبيعات لأن مستويات المخزون غير مناسبة،و لسوء الحظ لا يوجد معدل دوران نموذجي للمخزون،و لكي نقوم بالحكم على مستوى إدارة المخزون فإنه من المهم أن نقوم بمقارنة هذه النسبة بالنسب الخاصة بالفترات السابقة أو النسب الخاصة بمعدلات الصناعة أو النسب الخاصة بالشركات المنافسة.

ب - متوسط فترة التخزين = ٣٦٥ يوم ÷ معدل دوران المخزون

و يشير متوسط فترة التخزين إلى ما إذا كانت مستويات المخزون ملائمة للمستوى الحالي للمبيعات أم لا.و يقيس عدد الأيام المطلوبة لتحويل المخزون إلى أصول أكثر سيولة،و يرتكز هذا المؤشر على حجم المبيعات الحالية،و حينما تزيد فترة التخزين فإن هذا يعكس كميات كبيرة من المخزون مما يشير إلى أن الإنتاج الحالي

يجب أن يتقلص بعض الشيء،كما أن انخفاض النسبة قد يشير إلى وجود مشكلة و هي عدم وجود كميات مناسبة من المخزون و هو ما قد يتسبب في أن تفقد الشركة بعض المبيعات أو تتلقى شكاوي من العملاء،و لا يوجد رقم نموذجي لهذا المؤشر أيضاً.

جـ ـ معدل دوران حسابات المدينين = صافي المبيعات الآجلة خلال الفترة ÷ متوسط حساب المدينين خلال الفترة

و يعتبر تقييم جودة إدارة حسابات المدينين على هذا المؤشر،و هو يقيس معدل تحويل حسابات المدينين و أوراق القبض الخاصة بالشركة إلى أموال سائلة،و بصفة عامة تشير النسبة المرتفعة إلى إدارة فعالة لحسابات المدينين بينما تشير النسبة المنخفضة إلى وجود مشكلات خطيرة في دورة تحصيل إيرادات المبيعات.

د ـ متوسط فترة تحصيل حسابات المدينين = ٣٦٥ يوم ÷ معدل دوران حسابات المدينين

و يقيس عدد الأيام التي تستمر فيها حسابات المدينين قبل تحصيلها،و تقدم هذه النسبة مؤشراً جيداً على جودة سياسات تحصيل النقدية من المدينين و التي تتبعها الشركة.و حينما تقل فترة التحصيل فإن هذا لا يشير فقط إلى الإدارة الفعالة للأصول و لكنه يقدم دليلاً آخر على مدى سيولة حسابات المدينين و أوراق القبض الخاصة بالشركة.

هـ ـ معدل دوران الأصول غير المتداولة = صافي المبيعات خلال الفترة ÷ متوسط الأصول غير المتداولة خلال الفترة

و يقيس مدى استفادة الشركة من أصولها التي تنتج عائد

طويل الأجل.و بصفة عامة كلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك أفضل،و تشير النسبة المرتفعة إلى فعالية الإدارة في تقديم الإيرادات من الأصول غير المتداولة فإن المعدل المرتفع لدوران الأصول غير المتداولة،كما أن النسبة المنخفضة ربما لا تشير إلى الاستخدام السئ للأصول غير المتداولة و ذلك إذا كان هذا الانخفاض راجعاً إلى الاستثمار المتزايد في الأصول غير المتداولة.

و تشير مؤشرات تقييم إدارة الأصول إلى مدى الكفاءة التي تتعلق بعملية إدارة الأصول،فمن المسلم به أن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون سنوياً لا تقل عن ٢٠٪ من قيمة المخزون،و تشمل هذه التكاليف ما تتحمله الشركة من تكلفة الأموال المستثمرة و تكلفة التخزين و التأمين و تكلفة التالف ... الخ.و تتحمل الشركة هذه التكاليف مقابل حاجتها لخدمة العميل و في ضوء تقييمها لإحصاءات دوران المخزون.

كما تتحمل بتكاليف حقيقية مقابل حسابات المدينين تتمثل في تكاليف الأموال المستثمرة و تكاليف إدارية لإثبات الديون و تحصيلها بالإضافة إلى الديون المصروفة التي تتحملها نتيجة اتباع سياسة البيع بالأجل،و تتحمل الشركة هذه التكاليف بغرض زيادة مبيعاتها و بالتالي ربحيتها و حتى لا يضطر العميل إلى الاتجاه لشركات أخرى تقدم شروط سهلة لعملية الائتمان.

الفصل الثانى

أسلوب القيمة الحالية كأحد أساليب تقييم الاستثمارات فى الأوراق المالية

يعتبر أسلوب القيمة الحالية أحد الأساليب الهامة عند تقييم الاستثمارات فى الأوراق المالية ، حيث يعبر عن حقيقة أداء الوحدات الاقتصادية فيما يتعلق بالتدفقات النقدية، وتوزيعات الأرباح، والأرباح، والتى ينتظر أن تحققها الوحدة الاقتصادية خلال الفترات المالية القادمة. وهى مؤشر جيد لتحديد قدرة المنشأة على تحقيق تعهداتها فى مواعيدها، وهى تساعد فى تقييم التغيرات التى تحدث فى الهيكل المالى فى الوحدة الاقتصادية من حيث السيولة والربحية والقدرة على سداد الديون.

أولاً : القيمة الحالية للتدفقات النقدية

تمثل التدفقات النقدية مجموعة الأحداث الاقتصادية الأهم و الأكثر شيوعاً التي تؤثر على منشآت الأعمال ،و في الواقع ،فإن المحصلة النهائية لقائمة الدخل لا علاقة لها بالمحافظة على القدرة على الدفع تقريباً ،بل أن التخطيط النقدي على وجه الخصوص ،أي فهم مصادر و استخدامات التدفقات النقدية الجارية و المستقبلة هو الذي يضع الفرق بين نجاح و فشل الشركة .

فالتدفقات النقدية تمثل النقدية المحصلة (التدفقات النقدية الداخلة) والنقدية المدفوعة (التدفقات النقدية الخارجة) من خلال المنشأة و ذلك خلال فترة معينة .

قائمة التدفقات النقدية و أهمية إعدادها :

تعرف قائمة التدفقات النقدية بأنها قائمة توضح النقدية المحصلة و النقدية المدفوعة من خلال المنشأة و ذلك خلال فترة معينة ،فهي تمدنا بتفسير لماذا تغيرت بنود المركز المالي ،و ذلك عن طريق توفير معلومات عن أنشطة التشغيل و الاستثمار و التمويل .

و يتمثل المدخل الرئيسي لقائمة التدفقات النقدية فيما يلي :

١- تعدد الأنشطة التي تؤدي إلى زيادة النقدية (تدفقات داخلة) و تلك التي تؤدي إلى نقص النقدية (تدفقات خارجة) .
٢- تصنيف كل النقدية الداخلة أو الخارجة في واحد من ثلاثة أنشطة وفقاً لنوع النشاط الذي تسبب في حدوث التدفق النقدي و تشمل أنشطة التشغيل ، أنشطة الاستثمار ،أنشطة التمويل .

و لقد أصبحت قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية الأساسية (خاصة في الدول التي لها أسواق مالية نشطة) و التي تحقق الأغراض التالية:

١- تبين العلاقة بين صافي الدخل و صافي التدفق النقدي .
٢- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية و وضع الخطة النقدية في ضوء ذلك .
٣- تقييم قدرة الإدارة على توليد و استخدام النقدية .
٤- تحديد قدرة المنشأة على سداد الفوائد و سداد الديون عند استحقاقها وسداد توزيعات الأرباح على المساهمين .

و تأتي أهمية قائمة التدفقات النقدية من طبيعة المعلومات التي تحتويها حيث تفصح القائمة عن التدفقات النقدية من أوجه النشاط المختلفة مقسمة إلى القطاعات الثلاثة الأساسية للأنشطة [تشغيل ،استثمار، تمويل]،

ويكشف صافي التدفق النقدي من التشغيل عن بعض الأمور الهامة التي لا توضحها بيانات قائمة الدخل في الحكم عن مدى نجاح المنشأة و إمكانية استمرارها ،و يمكن أن نلخص ما سبق في النقاط التالية :

١ـ أن قائمة التدفقات النقدية ليست بديلة لقائمة الدخل و إنما مكملة لها بما تحتويه من معلومات مختلفة .

٢ـ أن قائمة التدفقات النقدية أقل عرضة لتحريف الأداء مقارنة بقائمة الدخل ،فصافي الدخل يمكن التحكم فيه إلى حد كبير إلى المستوى الذي ترغبه الإدارة باستخدام طرق محاسبية مختلفة .

٣ـ أن الإفصاح عن معلومات قائمة التدفقات النقدية يستخدم للدلالة على جودة معلومات الأرباح من ناحية ،و في نفس الوقت يمثل إشارة لسوق الأوراق المالية عن وجود معلومات المنشأة .

إعداد و تحليل قائمة التدفقات النقدية

قائمة التدفقات النقدية هي قائمة تلخص التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة خلال فترة معينة و التي تتعلق بالأنشطة المختلفة للوحدة الاقتصادية - تشغيلية أو تمويلية أو استثمارية - بما يمكن من تقدير التدفقات النقدية المتوقعة .

و يمكن تبويب التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة في قائمة التدفقات النقدية إلى ثلاث مجموعات رئيسية على النحو التالي:

ـ أنشطة التشغيل .

ـ أنشطة الاستثمار .

ـ أنشطة التمويل .

و يتم تجميع التغيرات التي حدثت في الثلاثة مجموعات الرئيسية ،

ويمثل الناتج الصافي التغير الذي حدث على النقدية خلال الفترة و يتم تسويته مع رصيد النقدية أول الفترة للوصول إلى رصيد النقدية آخر الفترة.

اعتباراً من عام ١٩٨٧ أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB قراراً بإضافة قائمة التدفقات النقدية إلى القوائم المالية التي تعدها الوحدات الاقتصادية حيث توفر هذه القائمة معلومات إضافية هامة ،كما أن تحليل التدفقات النقدية يكشف عن بعض الجوانب مثل توقيت التدفقات النقدية ،تأثير العملياتعلى السيولة ،جودة الربحية ،التدفقات النقدية المستقبلية ، مخاطر الاستثمار . وهذا يتطلب ضرورة تحليل المعلومات المقدمة في قائمة التدفقات النقدية .

و يتم تحليل قائمة التدفقات النقدية من خلال النسب التالية :

١ـ نسبة الاعتماد المالي على التشغيل :

و تحسب هذه النسبة بقسمة صافي الدخل على التدفقات النقدية من التشغيل ،تستخدم هذه النسبة لتوضيح نصيب التدفقات النقدية التشغيلية من صافي الدخل ،و تعتبر طرق الإهلاك و إدارة الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة من العوامل الأساسية المتعلقة بهذه النسبة لأنها تمثل التعديلات الأساسية التي تجري على صافي الدخل للتوصل إلى حساب التدفقات النقدية من التشغيل .

و يحتمل أن تقع هذه النسبة بين واحد صحيح و (٠,٢٥) و ذلك في ظل ظروف التشغيل العادية ،إلا أن هذه النسبة قد لا تتوافر لجميع الشركات الجيدة ،كما أنه ليست بالضرورة كل النسب في هذا المدى صالحة أو جيدة ،فاختلاف أهداف الإدارة و اختلاف طبيعة و اتجاهات الصناعات المختلفة يؤدي إلى مدى النسبة الطبيعي أو العادي ،و على سبيل المثال يمكن أن تؤدي

فترات النمو المرتفعة إلى نسبة أكبر من واحد صحيح بسبب الزيادة العادية في حسابات المدينين و المخزون و التي تميز النمو السريع ،إلا أن هذا قد لا يكون مؤشر حسن حيث قد يكون زيادة النسبة عن واحد صحيح راجع إلى راجع إلى انخفاض المبيعات و بالتالي زيادة المخزون مما يعني هبوطاً في التدفقات النقدية من التشغيل نتيجة استثمار جزء كبير من المخزون .

٢- نسبة الاستثمار :

و تحسب هذه النسبة بقسمة النفقات الرأسمالية على الإهلاكات + مبيعات الأصول ،و توضح نسبة الاستثمار مستوى العلاقة بين الاستثمار في أصول رأسمالية ،و ما إذا كانت أصول الشركة الإنتاجية تتوسع أو تتكمش ،و توفر هذه النسبة رؤية واضحة بخصوص خطط الإدارة المستقبلية و تحليلها للاقتصاد القومي .

و يوضح تجاوز هذه النسبة للواحد ،أن إدارة الشركة قد زادت من استثماراتها في الأصول الثابتة خلال الفترة ،بينما يوضح انخفاض النسبة عن الواحد أن استثمارات الشركة في الأصول الثابتة ليست على نفس المستوى من استهلاك الأصول الثابتة .

٣- نسبة كفاية التدفقات النقدية :

و تحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من التشغيل}}{\text{النفقات الرأسمالية طويلة الأجل+التوزيعات+مدفوعات الديون طويلة الأجل}}$$

وتوضح هذه النسبة ما إذا كانت أعمال المنشأة توفر نقدية كافية من التشغيل لمواجهة النفقات اللازمة لهيكل رأس المال الحالي و توسعات الأصول المستقبلية .

و بصفة عامة كلما اقتربت هذه النسبة من الصفر ،كلما زاد اعتماد الشركة الدائنين و الملاك في طلب المزيد من التمويل الإضافي لتنفيذ برنامج التوسع في الأصول الثابتة ،و العكس صحيح ،و بسبب اتجاه المصروفات الرأسمالية للاختلاف من عام لآخر ،فإن النسبة التي تقل عن الواحد لا تسبب انزعاجاً إلا إذا استمرت على هذا الانخفاض لأكثر من فترة محاسبية .

٤ـ نسبة مصادر النقدية :

تقوم هذه النسبة على قسمة كل مصدر من المصادر النقدية إلى إجمالي المصادر ،و توضح درجة اعتماد الشركة على المصادر المختلفة للنقدية سواء بالاقتراض الخارجي أو بطرق أخرى .

كما توضح أهمية كل مصدر من مصادر النقدية بالنسبة للشركة .

٥ـ نسبة التوزيعات المدفوعة :

تدخل توزيعات الأرباح ضمن الاهتمامات الرئيسية لمساهمة الشركة ، لذلك فإن مقدار توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة مقسوماً على التدفقات النقدية المتوفرة من التشغيل ،تمثل مؤشراً هاماً لملاك الشركة ،لذلك تعد نسبة التدفقات النقدية المدفوعة لحملة الأسهم مؤشراً لسياسة توزيعات الأرباح التي تتبعها إدارة الشركة ،و كذلك مدى جاذبية العائد المتاح للاستثمار في الشركة.

و تشير النسبة التي لا تزيد على ١٠٠٪ إلى أن الشركة توزع أرباح نقدية على المساهمين لم تنتج من عمليات التشغيل العادية ،و الأكثر من ذلك فإنه كلما اقتربت هذه النسبة من ١٠٠٪ فإنه يجب أن يزيد القلق و الاهتمام بمقدرة الشركة في الحفاظ على هذه المستويات ،بالإضافة إلى انخفاض النقدية المتوفرة داخلياً لتغطية الطلبات الأخرى .فمثلاً إذا كانت ٧٨ ٪ فهذا يعني أن النسبة الباقية ٢٢ ٪ تمثل مقدار قليل من النقدية المتوفرة داخلياً لتدعيم عمليات التشغيل المستمرة لأعمال الشركة .

و تختلف الشركات في اتباع سياسة توزيع الأرباح مما يتطلب بحث النسبة المطبقة في كل شركة في ضوء المواقف التي تواجهها .

٦ ـ عدد سنوات السداد :

تقاس هذه النسبة كما يلي :

= إجمالي الديون الثابتة ÷ التدفقات النقدية من التشغيل

وتوضح هذه النسبة عدد السنوات التي يستغرقها سداد الديون كلها وذلك باستخدام كل التدفقات النقدية المتولدة ذاتياً ،و الأساس المنطقي لذلك هو أن الديون المستحقة هي التي يكون لها أولوية بالنسبة لكافة النقدية المتاحة ، وعادة ما تكون هذه النسبة في حدود ٣-٥ سنوات و عندما تتراوح سنوات السداد بين ٨-١٠ سنوات فإن ذلك يستخدم للدلالة على أن عبء السداد سيكون ثقيلاً ،كما أن المستويات المرتفعة للتدفقات النقدية المتولدة ذاتياً تعني سنوات سداد قليلة و موقف أو وضع ائتماني جيد ،و يمكن القول أن التخصيص الفعلي لكل التدفقات النقدية الداخلية لخفض قيمة الديون لعدة سنوات يعوق النمو المستقبلي لأعمال المنشأة و تكون أقرب للتصفية .

لذلك فإن النسبة المرتفعة للتدفقات النقدية الداخلية مقابل الديون تعطى للشركة مرونة كبيرة في تمويل أعمالها داخلياً و/ أو خارجياً و كذلك فإنها تمثل مؤشر جيد للائتمان .

٧ ـ نسبة التدفقات النقدية من التشغيل إلى الخصوم المتداولة :

تحسب هذه النسبة كما يلي :-

= النقدية المتوفرة من التشغيل ÷ متوسط الخصوم المتداولة

و تشير بعض الدراسات التطبيقية إلى أن المنشآت المزدهرة تحقق نسبة قدرها ٤٠ ٪ أو أكثر ،و هذه النسبة قد تلقي الضوء على أسباب التغيرات في نسبة التداول و التي يجب أن تفسر بحذر ،فعندما تتجاوز نسبة التداول واحد

صحيح فإن الزيادات (أو التخفيضات) المتساوية في كل من الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة تؤدي إلى انخفاض (أو تحسن) نسبة التداول و لكنها لا تعكس بالضرورة هبوطاً (أو تحسناً) في المرونة المالية للشركة .

مثال :

إذا كانت الأصول المتداولة ١٥٠٠ جنيه و الخصوم المتداولة ١٠٠٠ جنيه فإن نسبة التداول = ١،٥ و بفرض حدوث حدث معين أدى إلى تخفيض كل من الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة بمقدار ٤٠٠ جنيه مثل إغلاق مؤقت للمصنع و خلال تلك الفترة لن تحتاج الشركة إلى تمويل قصير الأجل لذلك انخفضت الخصوم المتداولة بمقدار ٤٠٠ جنيه و في نفس الوقت استخدمت تلك الفترة في تصريف المخزون و بيعه و لذلك انخفضت الأصول المتداولة بمقدار ٤٠٠ جنيه و في هذه الحالة فإن نسبة التداول = ١،٨٣ .

و يلاحظ في هذه الحالة تتحسن نسبة التداول من ١،٥ إلى ١،٨٣ على الرغم أن هذا الحدث بصفة عامة في غير صالح المنشآت ،و على العكس من ذلك فإن الزيادة المتساوية لكل من الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة تؤدي إلى انخفاض نسبة التداول رغم أن الحدث نفسه قد يكون في صالح المنشأة ،مثل قيام المنشأة بزيادة المخزون و تمويل هذه الزيادة عن طريق قروض قصيرة الأجل تحسباً لزيادة المبيعات و هذه التصرفات قد تكون مناسبة إلا أنها تخفض نسبة التداول ،ففي المثال السابق بفرض أن الزيادة المتساوية في الأصول و الخصوم المتداولة ٤٠٠ جنيه فإن نسبة التداول = ١،٣٥ .

و على الرغم من انخفاض نسبة التداول إلا أن الحدث نفسه قد يكون في صالح الشركة كذلك فإن موقف المنشأة المتصل بالسيولة يكون عرضة

للتلاعب ،ففي نهاية العام قد تلجأ الشركة إلى تأجيل المشـتريات أو بيـع الذمـم المدينة أو استخدام الأرباح في سداد الديون قصيرة الأجل .

٨ ـ *التدفق النقدي الحر* :

غالباً ما يطلق لفظ التدفق النقدي الحر على الفرق بين التدفقات النقدية من التشغيل و التدفقات النقدية المستخدمة في الاستثمارات و قد يكون مؤشـراً مفيداً لقدرة المنشأة على توليد النقدية ،و مع ذلك فإن المحلـل يجـب أن يقـارن نتائج هذا الأسلوب بالتوقعات المسبقة القائمة على هـذا النـوع مـن العمليـات ، فعلى سبيل المثال فإن الشركة التي تواجه نمواً سريعاً قد يكون بالسالب و فـي هذه الحالة يهتم المحلل بشكل رئيسي بكيفية تمويل هذا العجز النقدي ،و يتعين في هذه الحالة إيجاد توازن بين الديون و حقوق الملكية ،و مـن ناحيـة أخـرى فإن التدفقات النقدية المتولدة من التشغيل يجب أن تزيد كثيراً عن رأس المـال المطلوب للأغراض الاستثمارية ،و في هذه الحالة فإن ما يشـغل بـال المحلـل المالي هو كيفية اسـتخدام التدفـق النقدي الزائـد ،كذلـك إذا لـم يتطـابق التدفـق النقدي الحر مع التوقعات المسبقة فإن ذلك يكون هو أيضاً سبباً للاهتمام .

نماذج القيمة الحالية للتدفقات النقدية و دورها في اتخاذ القرارات :

تتمثل نماذج القيمة الحالية للتدفقات النقدية في حالتين :

١ ـ *تساوي قيمة التدفقات النقدية خلال فترات عمر الوحدة الاقتصادية* :

القيمة الحالية للتدفقات النقدية = س × (١- «١÷١+ع»^{ن}) ÷ ع

٢ ـ *عدم تساوي قيمة التدفقات النقدية خلال فترات عمر الوحدة الاقتصادية*

$$\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية} = \frac{\text{س١}}{(\text{١}+\text{ع})} + \frac{\text{س٢}}{(\text{١}+\text{ع})^{\text{٢}}} + \ldots\ldots\ldots\ldots + \frac{\text{س}^{\text{ن}}}{(\text{١}+\text{ع})^{\text{ن}}}$$

حيث :

ع معدل الخصم .

س تمثل القيمة للتدفقات النقدية خلال الفترة .

ن الفترة الزمنية .

و تظهر أهمية الاعتماد على معلومات التدفقات النقدية من قبل مستخدمي القوائم المالية للأسباب الآتية :

١ـ تساعد المحلل المالي في تقييم مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على مواجهة تعهداتها عندما يحين ميعادها أي تساعد في تقييم التغيرات التي تحدث في الهيكل المالي للوحدة الاقتصادية بما في ذلك درجة السيولة و مقدرتها على سداد ديونها .

٢ـ تعتبر معلومات التدفقات النقدية مفيدة في تقييم مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد النقدية حيث تستخدم المعلومات التاريخية للتدفق النقدي كمؤشر لقيمة و توقيت و مدى تأكد تحقق التدفقات النقدية المستقبلية .

٣ـ و يزيد من أهمية إعداد قائمة التدفقات النقدية أن البعض يرى أن الدليل على أن الوحدة الاقتصادية تحقق أرباح من عدمه هو صافي التدفقات النقدية الناتج من النشاط التشغيلي (الأنشطة الرئيسية المنتجة للإيراد) و ليس صافي الربح المتولد من قائمة الدخل ،إذ قد تحقق الوحدة الاقتصادية أرباح و مع ذلك يكون لديها تدفقات نقدية سالبة أي التدفقات النقدية الخارجة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة مما قد يؤدي إلى مواجهة الوحدة الاقتصادية لصعوبات مالية تؤثر على كل من التزاماتها النقدية و على أسعار أسهمها المطروحة في البورصة كما هو الحال في

الوحدات الاقتصادية التي تبيع منتجاتها بالتقسيط .

٤ـ تساعد المعلومات التي توفرها قائمة التدفقات النقدية في تفسير بعض التساؤلات المطروحة من قبل المستثمرين عن :

أ ـ كيف يمكن للوحدة الاقتصادية تحقيق خسائر على الرغم من وجود تدفقات نقدية موجبة إذ قد يكون مرجع هذه التدفقات قيام الوحدة الاقتصادية ببيع أصولها الثابتة أو الحصول على قروض من المؤسسات المالية .

ب ـ كيف يمكن للوحدة الاقتصادية تحقيق أرباح على الرغم من وجود تدفقات نقدية سالبة و التزامات نقدية لم تسدد بعد .

٥ـ تتصف قائمة التدفقات النقدية بمجموعة من الخصائص تميزها عن القوائم المالية الأخرى و تجعلها أكثر شمولاً منهم ،فقائمة الدخل يتدخل في إعدادها الحكم الشخصي في كثير من الأحيان و الأرباح المتولدة منها مقاسة على أساس الاستحقاق ،على حين يعتبر صافي التدفق النقدي الناتج عن النشاط التشغيلي بقائمة التدفقات النقدية مؤشر جيد على صدق ربحية الوحدات الاقتصادية ،هذا بخلاف أن قائمة التدفقات النقدية تعتبر مكملة لقائمة المركز المالي في الإفصاح عن التدفقات النقدية المتعلقة بالمعادلات مع الغير و ملاك الوحدة الاقتصادية .

٦ـ يستفيد مستخدموا القوائم المالية من الإفصاح عن التدفقات النقدية حسب القطاع في تقييم العلاقة بين التدفقات النقدية للوحدة الاقتصادية ككل و تلك المتعلقة بالأجزاء المكونة لها .

ثانياً : القيمة الحالية للتوزيعات

تعتبر القيمة الحالية للتوزيعات من أكثر المجالات خضوعاً للبحث و الدراسة عند تقييم أداء الوحدات الاقتصادية ،و تقوم معظم مؤشرات العائد المستحق للمستثمرين على بيانات قائمة الدخل الحالية ،و في بعض الأحيان على بيانات الأسعار الفعلية لسوق الأوراق المالية .

ربحية السهم الواحد :

تعتبر ربحية السهم الواحد من أكثر المقاييس استخداماً لقياس عائد حامل السهم ،و تمثل الأرباح المستحقة الدفع من قبل الوحدة الاقتصادية لحملة أسهمها أصحاب الحق في التصويت أي حملة الأسهم العادية ،و بذلك فإنه عند احتساب هذا المؤشر يتم أولاً خصم أية أرباح أسهم يتم دفعها لحملة الأسهم الممتازة من أرباح الوحدة الاقتصادية .

١- هيكل رأس المال بسيط :

يمكن أن يكون حساب ربحية السهم الواحد عملية معقدة ،و يتوقف ذلك على ما إذا كان لدى الوحدة الاقتصادية أوراق مالية أخرى (أسهم أو سندات) متداولة و قابلة للتحويل إلى أسهم عادية ،و في أبسط الحالات ،و هي التي يكون للوحدة الاقتصادية فقط أسهم عادية فإن حساب ربحية السهم الواحد يكون كالآتي :-

ربحية السهم الواحد = صافي الربح بعد الضرائب ÷ المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام

أما في حالة وجود أسهم ممتازة فإن :

ربحية السهم الواحد = (صافي الربح بعد الضرائب - توزيعات الأسهم الممتازة) ÷ المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام

ويلاحظ ما يلي :

أ - يتضمن بسط النسبة الأرباح القابلة للتوزيع على حملة الأسهم العادية بعد استبعاد أنصبة كل من :

- حملة السهم الممتازة .
- العاملين بالوحدة الاقتصادية (و لا يجوز أن يقل عن ١٠ ٪ نقداً و بشرط ألا يزيد عن مجموع الأجور السنوية للعاملين بالوحدة الاقتصادية) .
- مكافأة مجلس الإدارة (و لا يجوز أن تزيد عن ١٠ ٪ من الأرباح المقرر توزيعها ،و ذلك بعد توزيع ربح لا يقل عن ٥ ٪ من رأس المال على المساهمين و العاملين) .
- حصص التأسيس أو حصص الأرباح (و لا يجوز أن يخصص لها ما يزيد عن ١٠ ٪ من الأرباح القابلة للتوزيع ،و ذلك بعد توزيع ربح لا يقل عن ٥ ٪ من رأس المال على المساهمين و العاملين) .

ب - يظهر في مقام النسبة المتوسطة المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام ،و الغرض من ذلك إيجاد توازن زمني بين البسط و المقام ،حيث يظهر في البسط صافي الربح القابل للتوزيع عن العام و لذلك يجب أن يظهر في المقام عدد الأسهم التي أسهمت في تحقيق تلك الأرباح خلال العام .و يتأثر المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال العام بالعديد من العوامل مثل :

- تجزئة الأسهم .　　　　- توزيع أسهم مجانية .
- إصدار أسهم جديدة .　　　　- إصدار أسهم مقابل الاندماج .
- الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية .
- عقود الاختيار والضمانات . - أسهم الخزانة .

٢- هيكل رأس مال معقد :

تتصف الوحدات الاقتصادية من هذا النوع (هيكل رأس مال معقد) بأن لديها أوراق مالية متداولة ذات خصائص تخفض من ربحية السهم الواحد ،مثل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية ،و عقود الاختيار و الضمانات و اتفاقيات إصدار الأسهم الأخرى.

و المقصود بالخصائص التي تخفض من ربحية السهم الواحد (أو زيادة الخسارة الصافية للسهم) هو ما ينتج عن الاعتقاد بأن الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم قد تحولت إلى أسهم عادية و أن عقود الاختيار و الضمانات قد مورست بالفعل و أن الأسهم قد تم إصدارها بما يتوافق مع عقود معينة .و يجب أن تقدم الوحدات الاقتصادية التي لديها هيكل رأس مال معقد بيان مزدوج بربحية السهم الواحد و ذلك إذا كان التأثير المتراكم ذو الخصائص المخفضة للأوراق المالية القابلة للتحويل و الأوراق المالية الأخرى أكثر من ٣ ٪ و يتم إظهار ذلك في قائمة الدخل مع توضيح :-

أ - ربحية السهم الواحد الأولية :

يتم حساب ربحية السهم الواحد الأولية عن طريق :

= الأرباح القابلة للتوزيع على الأسهم العادية ÷ (المتوسط المرجح للأسهم العادية + المعادل للأسهم العادية).

و يقصد بالمعادل للأسهم العادية تلك الأوراق المالية التي لا تكون من حيث الشكل أسهم عادية و لكنها تتضمن وفقاً لشروط و ظروف إصدارها إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية مثل :

- الديون القابلة للتحويل و الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية .
- اختيارات و ضمانات الأسهم (تشمل عقود شراء الأسهم) ،و هي تضمن

لحاملها شراء كمية معينة من الأسهم العادية بسعر معين لفترة زمنية معينة .

- الأوراق المالية المشاركة ،و هي تضمن لحاملها المشاركة في مكاسب الوحدة الاقتصادية المصدرة لها على نفس مستوى حملة الأسهم العادية حتى لو كان لا يحقق لحامليها حق استبدال أوراقهم المالية بأسهم عادية .
- الأسهم المحتمل إصدارها ،فإذا كان لا بد من إصدار الأسهم في المستقبل بمجرد مرور الوقت فإننا يجب أن نعتبرها متداولة لأهداف خاصة بحساب ربحية السهم الواحد .
- الأوراق المالية للفروع ،حيث تعتبر معادلة للأسهم العادية و دخولها في حساب ربحية السهم الواحد للوحدة الاقتصادية وفقاً لما يلي :-
  - بالنسبة للفرع ،تعتبر معظم الأوراق المالية الخاصة بالفرع معادلة للأسهم العادية .أما الأوراق المالية القابلة للتحويل الخاصة بالفرع و ليست معادلة للأسهم فإنها ستدخل في حساب ربحية السهم الواحد المخفضة كلياً .
  - بالنسبة للشركة الأم ،يمكن تحويل الأوراق المالية للفرع لتدخل ضمن الأسهم العادية للشركة الأم ،كما أن الفرع يصدر عقود اختيار و ضمانات لشراء الأسهم العادية الخاصة بالشركة الأم .

ب - ربحية السهم الواحد المخفضة كلياً :

تم تصميم ربحية السهم الواحد المخفضة كلياً لتوضيح أقصى انخفاض لربحية السهم الواحد الجارية على أسس مستقبلة كنتيجة لتحويل كل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية سواء كانت معادلة للأسهم العادية أم لا ،طالما أنها تؤدي إلى أثر يخفض من ربحية السهم الواحد .

و يتم حساب ربحية السهم الواحد المخفضة كلياً عن طريق :-

= الأرباح القابلة للتوزيع على حملة الأسهم العادية ÷ (المتوسط المرجح للأسهم العادية + الأوراق المالية للأسهم العادية + الأوراق المالية الأخرى ذات الأثر التخفيضي المحتمل).

عائد الكوبون :

يهتم بعض المستثمرين بالمستوى الفعلي للنقدية التي توزعها وحدة اقتصادية ما على حملة أسهمها ،و بالنسبة لهؤلاء المستثمرين فإن الأرباح الموزعة نقداً على الأسهم تعتبر مؤشراً هاماً ،و يحسب هذا المؤشر بقسمة الأرباح الموزعة نقداً لكل سهم عادي على السعر السوقي للسهم العادي الواحد كما يلي :

الأرباح الموزعة للسهم = الأرباح الموزعة نقداً لكل سهم عادي ÷ سعر السهم العادي الواحد في السوق

و يعبر هذا المؤشر عن معدل توزيعات الأرباح النقدية على سهم عادي بناء على سعره البيعي الجاري .و عادة ما يقوم المستثمر بمقارنة نسبة التوزيعات الحالية مع نسبة التوزيعات السابقة و نسبة التوزيعات المستقبلة المحتملة لمعرفة مدى التطور الذي لحق أو يحتمل أن يلحق بهذه النسبة .

نسبة توزيع الأرباح المدفوعة :

يوضح هذا المؤشر العلاقة بين الأرباح الموزعة فعلاً على حملة الأسهم العادية و الأرباح المتاحة للتوزيع (أي التي تشمل الأرباح الموزعة فعلاً + الأرباح المحتجزة) و تقاس كما يلي :-

نسبة توزيعات الأرباح المدفوعة = أرباح الأسهم المدفوعة لحملة الأسهم العادية ÷ (صافي الربح بعد الضرائب + أرباح الأسهم الممتازة – إن وجدت)

و يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية في أرباح الوحدة الاقتصادية والتي وزعت فعلاً على حملة الأسهم العادية في شكل توزيعات نقدية و يعكس هذا المؤشر سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الوحدة الاقتصادية ،و زيادة هذه النسبة تؤدي إلى ارتفاع نصيب السهم الواحد من التوزيعات و هو ما ينعكس عادة على زيادة أسعار الأسهم في السوق .و لكنه قد يؤدي من ناحية أخرى إلى تخفيض الجزء المتاح لإعادة الاستثمار في الوحدة الاقتصادية و بالتالي احتمالات النمو و التوسع ،و عموماً تتأثر سياسة توزيعات الأرباح لوحدة اقتصادية ما بعوامل متعددة و متشابكة مثل السيولة المتوافرة لدى الوحدة الاقتصادية ،الحاجة إلى التوسع ،الحاجة إلى تدعيم الاحتياطات ،هيكل الملكية و الغرض من الاستثمار ......الخ .

ثالثاً : القيمة الحالية للأرباح

الأرباح هي النتيجة النهائية لكل العمليات التي تمت خلال العام ،و هي عبارة عن الفرق بين الإيرادات والتي تشمل إيرادات بيع المنتجات النهائية و تأدية الخدمات و المكاسب الصافية من تعاملات أخرى و الفوائد و الدخول الأخرى ،و التكلفة الإجمالية للسلع المباعة و مصروفات التشغيل ،و يلاحظ أن مصطلحات الأرباح و صافي الدخل و صافي الربح و الدخل الناتج من العمليات تستخدم أحياناً كمترادفات .

الاعتراف بالإيراد :

يقصد بالاعتراف بالإيراد تحديد الفترة التي يعتبر فيها الإيراد محققاً و يتم إثباته في الدفاتر تبعاً لذلك ،فالوحدة الاقتصادية تقوم بمجهودات مختلفة مثل الشراء ،و التخزين ،و الإنتاج ،و البيع ،و التحصيل ،و خدمة ما بعد

البيع ،و لا يمكن توزيع الإيرادات على تلك الوظائف و إنما يتم اختيار إحدى هذه الوظائف و التي تمثل التوقيت الحاسم لتحقيق الإيرادات ،و يعتبر قرار الاعتراف بالإيرادات من ضمن القرارات المحاسبية الهامة التي يجب أن تتخذها الإدارة .

وحتى يتحقق الإيراد و يتم الاعتراف به يلزم توافر شرطين أساسيين:

١- أن تكون كل العمليات اللازمة لاكتساب الدخل قد تمت بالفعل أو على وشك الانتهاء منها .
٢- وجود عمليات تبادل السلع و الخدمات.

و من خلال الشرطين السابقين ،يمكن استخلاص القواعد التالية للاعتراف بالإيراد خلال الفترة المالية :

١- إن الإيراد الناتج من بيع السلعة يتم الاعتراف به لحظة إتمام عملية البيع ،و عادة ما يتم تفسيرها على أنها لحظة تسليم السلعة إلى العملاء .
٢- إن الإيراد الناتج من تأدية الخدمات يتم الاعتراف به لحظة إتمام أداء الفعل الدال على الخدمة و مطالبة العميل بقيمتها .
٣- إن الإيراد الناتج من السماح للغير باستخدام أصول الوحدة الاقتصادية (كالإيجار الدائن و الفوائد الدائنة) يتم الاعتراف به بمرور الزمن أو عند استخدام الأصل .
٤- إن الإيراد الناتج من عمليات الاستغناء عن الأصول -بخلاف السلع المنتجة - يتم الاعتراف به لحظة إتمام البيع .

و تمثل القواعد السابقة لإطار الفكري لطبيعة الإيراد ،و تستخدم كقواعد يجب مراعاتها عند المعالجة المحاسبية للإيراد في الدفاتر ،إلا أنه

بطبيعة الحال قد يظهر التطبيق العملي بعض جوانب الخروج عن تلك القواعد و التي تحتاج معالجة خاصة نتيجة للطبيعة المميزة لعمليات اكتساب الإيراد من حيث كيفية القياس و توقيت إتمام عمليات الاكتساب على مدار فترة من الزمن ،فقد يتم الاعتراف بالإيراد قبل لحظة إتمام البيع (تسليم السلعة) ،كما في حالة بعض المنتجات الزراعية ،أو البيع عن طريق عقود التوريد ،و كذلك في الصناعات ذاتها كما قد يتم الاعتراف بالإيراد في عقود المقاولات و إنشاء الطرق أثناء عملية الإنتاج .كما قد يتم الاعتراف بالإيراد بعد لحظة إتمام البيع (تسليم السلعة) ،كما في حالة البيع بالتقسيط .

الاعتراف بالمصروف :

يأخذ إنفاق الوحدة الاقتصادية للحصول على عوامل الإنتاج والخدمات أشكالاً زمنية مختلفة ،نظراً لاختلاف طبيعة عوامل الإنتاج والخدمات ،فقد يكون الإنفاق بغرض الحصول على عوامل إنتاج و خدمات تستخدم في أكثر من فترة محاسبية ،و قد يكون الإنفاق بغرض الحصول على خامات تستخدم في فترة محاسبية تالية ،أو قد يكون الإنفاق بغرض الحصول على مخرجات تنتج و تباع في نفس الفترة .

وبالتالي ،فإن مشكلة القياس المحاسبي لتكلفة عوامل الإنتاج والخدمات المحملة على الإيراد تتمثل في ظاهرة الثغرات الزمنية ،أي وجود فترة بين الإنفاق و التحميل على الإيراد ،و هذه الثغرات الزمنية موجودة فعلاً ولا يمكن إنكارها أو التغاضي عنها .

ويعتبر التوقيت الزمني للإنفاق و الاستخدام و تحقق الإيراد ،عوامل هامة في عملية المقابلة بين الإيراد المحقق و تكلفة الحصول عليه بهدف تحديد الدخل المحاسبي للوحدة الاقتصادية ،فقد يتم الإنفاق و الاستخدام و

تحقق الإيراد في فترة محاسبية واحدة كحالة شراء مواد أولية و إجراء العمليات الإنتاجية عليها ثم بيع المنتج النهائي في فترة واحدة ،و قد يكون الإنفاق بغرض الحصول على عوامل إنتاج و خدمات تستخدم في أكثر من فترة محاسبية واحدة كحالة شراء الأصول الثابتة ،و قد يكون الاستخدام يسبق الإنفاق مما ينشأ عنه التزام يقع على عاتق الوحدة الاقتصادية .

و تستلزم الثغرات الزمنية بين الإنفاق و الاستخدام و الإيراد المحقق وضع قاعدة عامة لمقابلة الإيراد بالمصروف ،بحيث تستند هذه القاعدة على الفرضين التاليين :

١- استمرار مزاولة الوحدة الاقتصادية لنشاطها .

٢- إنفاق الوحدة الاقتصادية يتولد عنه منافع أو خدمات يمكن تخفيضها بين إيرادات الفترة المحاسبية .

وعلى ذلك فإن القاعدة العامة لمقابلة الإيراد بالمصروف تتمثل فيمايلي :

أ - التكاليف التي لها علاقة تأثيرية بإيراد الفترة الحالية ،تحمل على إيراد الفترة الحالية .

ب - التكاليف التي لها علاقة تأثيرية بإيراد الفترة التالية ،تعد عبئاً على إيرادات الفترات التالية و لذا فهي تعد أعباءاً مؤجلة في الفترة الحالية.

جـ - التكاليف التي فقدت قدرتها التأثيرية على إيرادات الفترات التالية ،و ليس لها علاقة تأثيرية بإيرادات الفترة الحالية ،تعد خسائر تحمل على إيراد الفترة الحالية ،فهي تمثل اختفاء للقيم المملوكة للوحدة الاقتصادية دون الحصول على أي عائد منها .

تحليل قائمة الدخل

يكون التركيز الرئيسي لتحليل قائمة الدخل على العمليات التشغيلية للوحدة الاقتصادية و بالتالي على أرباح هذه العمليات ،و يمكن أن نقوم بتحليل الأرباح بطريقتين :-

الأولى : مستوى الأرقام المطلقة ،مثل هامش الربح الإجمالي و الإيرادات ، وصافي الدخل ،و يتم فحص تلك الأرقام عن طريق المقارنة خلال عدة سنوات و هو ما يعرف بتحليل الاتجاه و تدعيمها بالتحليل الرأسي (كل بند منسوب إلى الرقم الإجمالي).

الثانية : حساب مجموعة من النسب الربحية أهمها :

١ـ معدل العائد على الأصول :

= صافي الدخول بعد الضريبة ÷ متوسط إجمالي الأصول

وتقيس هذه النسبة الأداء الكلي للوحدة الاقتصادية و مدى فعاليتها في استخدام الموارد المتاحة لتوليد الدخل .و لا توجد نسبة نموذجية للعائد على الأصول ،و لذلك يتم مقارنة هذه النسبة مع نتائج الوحدات الاقتصادية الأخرى أو نتائج نفس الوحدة الاقتصادية في سنوات سابقة ،إلا أنه بصفة عامة كلما ارتفعت هذه النسبة كلما زاد ربح الوحدة الاقتصادية و كان ذلك أفضل ،و بمقارنته مع الفترات السابقة و الوحدات الاقتصادية الأخرى و معدلات الصناعة يمكن أن نحكم على مدى ملائمة هذا المقياس .

٢ـ معدل العائد على حقوق الملكية :

= صافي الدخل بعد الضرائب ÷ متوسط حقوق الملكية

و تقيس هذه النسبة ربحية الوحدة الاقتصادية لما قدمه الملاك

فقط ،و كلما زادت النسبة كلما زاد ربح الوحدة الاقتصادية و ذلك أفضل .

٣- هامش الربح الإجمالي :

= (صافي المبيعات - تكلفة البضاعة المباعة) ÷ صافي المبيعات

و يشير إلى النسبة المئوية لكل جنيه إيراد و التي يتحقق منها ربح إجمالي بعد استقطاع تكلفة السلع أو الخدمات المباعة ،فهي تمثل الربح المتاح لتغطية نفقات التشغيل الأخرى الخاصة بالوحدة الاقتصادية كمصاريف البيع و المصاريف الإدارية و الفوائد والضرائب كما تقدم مؤشر لسياسات التسعير بالوحدة الاقتصادية .

٤- العائد على المبيعات :

= صافي الدخل بعد الضرائب ÷ صافي المبيعات

و يشير للنسبة المئوية لكل جنيه مبيعات و التي تمثل صافي دخل ،و الذي يمكن الإبقاء عليه في الوحدة الاقتصادية لمساندة العمليات المستقبلية أو توزيعه على المساهمين في صورة أرباح أسهم .

الفصل الثالث

أسلوب تحليل حساسية الربحية للشركات المساهمة

مقدمة

يعتبر أسلوب تحليل حساسية الربحية من الأساليب حديثة الظهور نسبياً، إلا أن استخدامه قد انتشر سريعاً فى التطبيق العملى وعلى نطاق واسع فى كثير من الوحدات الاقتصادية، وبصفة خاصة فى الشركات المساهمة.

ويعتمد أسلوب تحليل حساسية الربحية على تحديد أو قياس مدى تأثير بعض العوامل المتحكمة أو الأساسية على صافى الربح. وهذه العوامل تختلف من نشاط إلى آخر بحسب ظروف وطبيعة كل نشاط. **وفى الشركات المساهمة تتمثل العوامل المتحكمة أو الأساسية على ربحية الشركة المساهمة فيما يلى:**

- متوسط القوة الإنفاقية للعميل.
- معدل استغلال الطاقة الإنتاجية.
- أسعار بيع المنتجات أو الخدمات المختلفة.
- تكاليف المواد والأجور والمصروفات (المباشرة وغير المباشرة).

وتتلخص فكرة أسلوب تحليل حساسية الربحية فى أن تغير بمعدل ١٠٪ مثلاً فى متوسط القوة الإنفاقية للعميل سوف يكون له تأثير على الأرباح الصافية للشركة المساهمة، وهذا التأثير يختلف عن تأثير أى عامل أخر من العوامل المتحكمة أو الأساسية بمعدل ١٠٪ أيضا فى تكلفة المنتجات أو الخدمات المختلفة مثلاً. ويلاحظ أن ترتيب هذه العوامل المتحكمة من حيث مدى تأثيرها على الأرباح الصافية للشركة المساهمة، عملية يصعب الوصول إليها نظراً لتعدد هذه العوامل المتحكمة، مع ملاحظة أن تأثيرها على الأرباح الصافية يقع كله فى مدى صغير ومتقارب.

الخطوات الأساسية لتحليل حساسية الربحية

تتمثل الخطوات الأساسية لتحليل حساسية الربحية فيما يلى:

١- **تحديد العوامل المتحكمة** : وذلك من خلال بيانات القوائم المالية للشركة المساهمة، سواء قائمة الدخل أو قائمة التكاليف.

فمثلاً، يمكن توضيح شكل قائمة التكاليف ونتائج الأعمال لأحد الشركات المساهمة على النحو التالى:

قائمة التكاليف ونتائج الأعمال

البيان		
إيرادات المبيعات أو الخدمات للشركة المساهمة :		xxx
(... عميل × ... متوسط القوة الإنفاقية للعميل)		
التكاليف المتغيرة :		
مواد متغيرة	xx	
أجور متغيرة	xx	
إجمالى التكاليف المتغيرة		(xxx)
الربح الحدى		xxx
التكاليف الثابتة :		
أجور ثابتة	xx	
مصروفات ثابتة	xx	
إجمالى التكاليف الثابتة		(xxx)
صافى الربح		xxx

ومن خلال هذه القائمة تتحدد العوامل المتحكمة فى ربحية الشركة المساهمة فى ستة عوامل متحكمة هى:

- عدد العملاء.
- متوسط القوة الإنفاقية للعميل.
- تكاليف المواد المتغيرة.
- تكاليف الأجور المتغيرة.
- تكاليف الأجور الثابتة.
- المصروفات الثابتة.

٢- **تتبع تأثير كل عامل من العوامل المتحكمة على ربحية الشركة المساهمة:** وذلك بافتراض تغير أحد العوامل المتحكمة بنسبة ١٠٪ مثلاً مع افتراض ثبات باقى العوامل الأخرى المتحكمة، مع الأخذ فى الاعتبار كل التغيرات الممكن حدوثها نتيجة للتغير المفترض فى ذلك العامل المتحكم.

فمثلاً، لو افترضنا تغير عدد العملاء بالزيادة ١٠٪، فهذا بالطبع سيؤدى إلى زيادة إيرادات المبيعات بمقدار ١٠٪، وزيادة عناصر التكاليف المتغيرة بمقدار ١٠٪ أيضاً. مع عدم تأثر عناصر التكاليف الثابتة بذلك.

وبالتالى يتم تصوير قائمة تكاليف ونتائج أعمال جديدة، لحساب صافى الربح الجديد – والذى سيختلف بالضرورة عن صافى الربح فى الوضع السابق – وبالتالى يتم حساب مضاعف الربح بالمعادلة التالية:

$$\text{مضاعف الربح} = \frac{\text{نسبة التغير فى صافى الربح}}{\text{نسبة التغير فى العامل المتحكم (عدد العملاء)}}$$

٣- **ترتيب العوامل المتحكمة بحسب أهميتها:** وذلك من خلال إعادة الخطوة السابقة عدة مرات بالنسبة لكل العوامل المتحكمة لحساب مضاعف الربح

الخاص بكل عامل من العوامل المتحكمة. ويتم ترتيب هذه العوامل المتحكمة تنازلياً بحسب رقم مضاعف الربح لها لتحديد أهمية هذه العوامل المتحكمة فى ضوء أرقام مضاعفات الربح الخاصة بكل عامل منها.

أهمية أسلوب تحليل حساسية الربحية فى الشركات المساهمة

تتضح أهمية أسلوب تحليل حساسية الربحية فى الشركات المساهمة من خلال توفير هذا الأسلوب لإدارة الشركة المساهمة والمستثمرين فى أسهمها المتداولة فى سوق الأوراق المالية للبيانات والمعلومات التى تفيدهم فى مجال:

- تحديد ماهية العوامل المتحكمة فى إيرادات الشركة المساهمة وتكاليفه.
- تحديد مدى تأثير كل عامل من تلك العوامل المتحكمة على ربحية الشركة المساهمة.
- تحديد أكثر تلك العوامل المتحكمة أهمية أو تأثيراً على صافى الربح وأقلها أهمية من خلال الترتيب التنازلى لهذه العوامل.

ومما لا شك فيه، أن توافر هذه البيانات والمعلومات ستفيد إدارة الشركة المساهمة والمستثمرين فى أسهمها المتداولة فى سوق الأوراق المالية فى رسم وتوجيه مختلف سياسات الشركة المساهمة على أسس علمية سليمة.

حالة تطبيقية

تظهر قائمة التكاليف ونتائج الأعمال لشركة رشا هاشم وأمنيه عبد ربه، فى نهاية إحدى الفترات المحاسبية البيانات التالية عن التكاليف والإيرادات وصافى ربح الشركة المساهمة.

والمطلوب: استخدام أسلوب تحليل حساسية الربحية فى تحديد وترتيب العوامل المتحكمة فى ربحية الشركة المساهمة، بافتراض حدوث تغير فى هذه العوامل المتحكمة بالزيادة بنسبة ١٠٪.

قائمة التكاليف ونتائج الأعمال

البيان		
إيرادات الشركة المساهمة:		١٠٠٠٠٠
(١٠٠٠ عميل×١١٠ جنيه متوسط القوة الإنفاقية للعميل)		
التكاليف المتغيرة :		
تكلفة مواد متغيرة	٤٠٠٠٠	
تكلفة أجور متغيرة	١٠٠٠٠	
إجمالى التكاليف المتغيرة		(٥٠٠٠٠)
الربح الحدى		٥٠٠٠٠
التكاليف الثابتة :		
مصروفات إدارية متنوعة	٣٠٠٠٠	
مصروفات عمومية متنوعة	١٠٠٠٠	
إجمالى التكاليف الثابتة		(٤٠٠٠٠)
صافى الربح		١٠٠٠٠

الحل

أولاً : تحديد العوامل المتحكمة

من خلال قائمة التكاليف ونتائج الأعمال يتضح لنا أن العوامل المتحكمة فى ربحية الشركة المساهمة تتمثل فيما يلى:

- عدد العملاء.
- متوسط القوة الإنفاقية للعميل الواحد.
- تكلفة المواد المتغيرة.

- تكلفة الأجور المتغيرة.
- المصروفات الإدارية المتنوعة.
- المصروفات العمومية المتنوعة.

ثانياً : تتبع تأثير كل عامل من العوامل المتحكمة على ربحية الشركة المساهمة

بافتراض حدوث تغير فى كل عامل على حدة بالزيادة بنسبة ١٠٪

١- عدد العملاء:

الزيادة ١٠٪ فى عدد العملاء تؤدى إلى زيادة إيرادات الشركة المساهمة بنسبة ١٠٪ مع زيادة التكاليف المتغيرة بنسبة ١٠٪.

∴ إيرادات الشركة المساهمة الجديدة = ١٠٠٠٠٠×١١٠٪ = ١١٠٠٠٠ جنيه

∴ التكاليف المتغيرة الجديدة = ٥٠٠٠٠×١١٠٪ = ٥٥٠٠٠ جنيه

∴ صافى الربح الجديد يظهر بالقائمة التالية:

إيرادات الشركة المساهمة	١١٠٠٠٠
(-) إجمالى التكاليف	(٩٥٠٠٠)
صافى الربح	١٥٠٠٠

∴ صافى الربح الجديد ١٥٠٠٠ جنيه زاد عن صافى الربح القديم بمقدار ٥٠٠٠ جنيه بنسبة ٥٠٪ .

$$\left(١٠٠ \times \frac{١٥٠٠٠ - ١٠٠٠٠}{١٠٠٠٠} \right)$$

$$\therefore \text{مضاعف الربح} = \frac{٥٠\%}{١٠\%} = ٥ \text{ مرات}$$

٢ـ متوسط القوة الإنفاقية للعميل:

الزيادة ١٠٪ فى متوسط القوة الإنفاقية للعميل تؤدى إلى زيـادة إيـرادات المبيعات بنسبة ١٠٪ مع عدم تأثر أى من التكـاليف المتغيرة أو الثابتـة (فزيـادة القوة الإنفاقية للعميل نتيجة لارتفاع الأسعار).

∴ إيرادات الشركة المساهمة الجديدة = ١٠٠٠٠٠×١١٠٪ = ١١٠٠٠٠ جنيه

∴ صافى الربح الجديد يظهر بالقائمة التالية:

إيرادات الشركة المساهمة	١١٠٠٠٠
(-) إجمالى التكاليف	(٩٠٠٠٠)
صافى الربح	٢٠٠٠٠

∴ صـافى الربـح الجديـد ٢٠٠٠٠ جنيـه زاد عـن صـافى الربـح القديـم بمقـدار ١٠٠٠٠ جنيه بنسبة ١٠٠٪ .

$$\left(\frac{٢٠٠٠٠ - ١٠٠٠٠}{١٠٠٠٠} \times ١٠٠ \right)$$

$$\therefore \text{مضاعف الربح} = \frac{١٠٠٪}{١٠٪} = ١٠ \text{ مرات}$$

٣ـ تكلفة المواد المتغيرة:

الزيادة ١٠٪ فى تكلفة المواد المتغيرة تؤدى إلـى خفض الأربـاح نظـراً لعدم تأثر إيرادات الشركة المساهمة أو أى تكاليف أخرى بذلك.

∴ تكلفة المواد المتغيرة الجديدة = ٤٠٠٠٠×١١٠٪ = ٤٤٠٠٠ جنيه

∴ صافى الربح الجديد يظهر بالقائمة التالية :

١٠٠٠٠٠	إيرادات الشركة المساهمة
(٩٤٠٠٠)	(-) إجمالى التكاليف
٦٠٠٠	صافى الربح

∴ صافى الربح الجديد ٦٠٠٠ جنيه انخفض عن صافى الربح القديم بمقدار ٤٠٠٠ جنيه بنسبة ٤٠٪ .

$$\left(\frac{١٠٠٠٠ - ٦٠٠٠}{١٠٠٠٠} \times ١٠٠ \right)$$

∴ مضاعف الربح = $\frac{٪٤٠}{٪١٠}$ = ٤ مرات

٤ـ تكلفة الأجور المتغيرة :

الزيادة ١٠٪ فى تكلفة الأجور المتغيرة تؤدى إلى خفض الأرباح نظراً لعدم تأثر إيرادات الشركة المساهمة أو أى تكاليف أخرى بذلك.

∴تكلفة الأجور المتغيرة الجديدة = ١٠٠٠٠ × ١١٠٪ = ١١٠٠٠ جنيه

∴ صافى الربح الجديد يظهر بالقائمة التالية :

١٠٠٠٠٠	إيرادات الشركة المساهمة
(٩١٠٠٠)	(-) إجمالى التكاليف
٩٠٠٠	صافى الربح

∴ صافى الربح الجديد ٩٠٠٠ جنيه انخفض عن صافى الربح القديم بمقدار ١٠٠٠ جنيه بنسبة ١٠٪ .

$$\left(\frac{١٠٠٠٠ - ٩٠٠٠}{١٠٠٠٠} \times ١٠٠ \right)$$

∴ مضاعف الربح = $\frac{١٠٪}{١٠٪}$ = مرة واحدة

٥- المصروفات الإدارية المتنوعة:

الزيادة ١٠٪ فى متوسط المصروفات الإدارية المتنوعة تؤدى إلى خفض الأرباح نظراً لعدم تأثر إيرادات الشركة المساهمة، أو أى تكاليف أخرى بذلك.

∴ المصروفات الإدارية المتنوعة الجديدة =

٣٠٠٠٠ × ١١٠٪ = ٣٣٠٠٠ جنيه

∴ صافى الربح الجديد يظهر بالقائمة التالية :

إيرادات الشركة المساهمة	١٠٠٠٠٠
(-) إجمالى التكاليف	(٩٣٠٠٠)
صافى الربح	٧٠٠٠

∴ صافى الربح الجديد ٧٠٠٠ جنيه انخفض عن صافى الربح القديم بمقدار ٣٠٠٠ جنيه بنسبة ٣٠٪ .

$$\left(\frac{١٠٠٠٠ - ٧٠٠٠}{١٠٠٠٠} \times ١٠٠ \right)$$

∴ مضاعف الربح = $\frac{\%30}{\%10}$ = ٣ مرات

٦ـ **المصروفات العمومية المتنوعة :**

الزيادة ١٠ ٪ فى المصروفات العمومية المتنوعة تؤدى إلى خفض الأرباح نظراً لعدم تأثر إيرادات الشركة المساهمة ، أو أى تكاليف أخرى بذلك.

∴ المصروفات العمومية المتنوعة الجديدة =

١٠٠٠٠×١١٠٪ = ١١٠٠٠ جنيه

∴ صافى الربح الجديد يظهر بالقائمة التالية :

إيرادات الشركة المساهمة	١٠٠٠٠٠
(-) إجمالى التكاليف	(٩١٠٠٠)
صافى الربح	٩٠٠٠

∴ صافى الربح الجديد ٩٠٠٠ جنيه انخفض عن صافى الربح القديم بمقدار ١٠٠٠ جنيه بنسبة ١٠٪ .

($\frac{10000 - 9000}{10000}$ × ١٠٠)

∴ مضاعف الربح $\frac{\%10}{\%10}$ مرة واحدة

ثالثاً: ترتيب العوامل المتحكمة فى ربحية الشركة المساهمة بحسب أهميتها

يتم ترتيب العوامل المتحكمة فى ربحية الشركة المساهمة تنازلياً بحسب رقم مضاعف الربح لها على النحو التالى:

العامل المتحكم فى الربحية	مضاعف الربح	الترتيب
متوسط القوة الإنفاقية للعميل	١٠ مرات	الأول
عدد العملاء	٥ مرات	الثانى
تكلفة المواد المتغيرة	٤ مرات	الثالث
المصروفات الإدارية المتنوعة	ثلاث مرات	الرابع
تكلفة الأجور المتغيرة	مرة واحدة	الخامس
المصروفات العمومية المتنوعة	مرة واحدة	السادس

ويتضح مما سبق أن متوسط القوة الإنفاقية للعميل هى أقوى العوامل المتحكمة وأكثرها تأثيراً على ربحية الشركة المساهمة. ومعنى وتفسير أن مضاعف ربح عامل متوسط القوة الإنفاقية للعميل هو عشر مرات، هو أن أى زيادة فى متوسط القوة الإنفاقية للعميل يقابل زيادة فى صافى أرباح الشركة المساهمة بمقدار ١٠ مرات هذه الزيادة .

وبالتالى فلو زاد متوسط القوة الإنفاقية للعميل بنسبة ٢٪ مثلاً فإن صافى أرباح الشركة المساهمة لابد وأن تزيد بمقدار ٢٠٪.

مع ملاحظة أن زيادة عناصر التكاليف بمقدار معين يؤدى إلى خفض صافى أرباح الشركة المساهمة بمقدار يعادل حاصل ضرب زيادة التكاليف × مضاعف الربح لها.

وبالتالى فلو زادت التكاليف الإدارية مثلاً بنسبة ١٠٪ فإن صافى أرباح الشركة المساهمة لابد وأن تنخفض بمقدار ٣٠٪.

الفصل الرابع

أسلوب التحليل المالي وتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة

مقدمة

تمثل الأرقام المطلقة لنتائج أداء الشركة المساهمة ومركزه المالى الواردة بالقوائم المالية الختامية فى نهاية الفترة المحاسبية، أرقام تعطى فائدة ودلالة محدودة للغاية. فتلك الأرقام وإن كانت تفيد فى إظهار نتائج أعمال الشركة المساهمة عن الفترة المحاسبية المعدة عنها، والمركز المالى للشركة المساهمة فى نهاية الفترة المحاسبية، إلا أنها - من ناحية أخرى - لا تفيد فى إظهار الاتجاهات العامة لأداء الشركة المساهمة أو تعطى معنى ودلالة لتلك النتائج فى ضوء نتائج الشركات المساهمة المماثلة.

وبالتالى، فإنه لتقييم أداء الشركة المساهمة، ولتحقيق الاستفادة القصوى من الأرقام - المطلقة - الظاهرة بالقوائم المالية الختامية للشركة المساهمة، تتم مقارنة نتائج أداء الشركة المساهمة فى نهاية الفترة المحاسبية، سواء بالنتائج فى فترات محاسبية سابقة لنفس الشركة المساهمة، أو بنتائج الشركات المساهمة المماثلة خلال نفس الفترة المحاسبية، وهذا ما يعرف بأسلوب التحليل المالى والنسب التشغيلية فى الشركات المساهمة.

ويستخدم التحليل المالى، النسب المحاسبية، والتى يمكن تعريفها بأنها علاقة تنشأ بين رقمين - أو أكثر - لكل منهما معنى محدد، أحدهما منسوب إلى الآخر، لتوضيح العلاقات المتباينة بين الأرقام الواردة بالقوائم المالية والتى ترتبط ببعضها البعض، بغرض تقييم نتائج الأداء والتعرف على

الاتجاهات العامة لسير النشاط، فهى تعتمد على القوائم المالية لتقييم نتائج الأداء.

وعادة ما يكون مستخدمى المعلومات المحاسبية هم متخذى القرارات، وبذلك تتمثل احتياجاتهم فى المعلومات المستقبلية ،فى حين أن القوائم والتقارير التى تمثل مخرجات المحاسبة المالية تتصف بأنها معلومات تاريخية و تعبر عن احداث ماضية ، مما جعل من الضرورى على هؤلاء المستخدمين استخدام الادوات التحليلية اللازمة للإستفادة من المعلومات التاريخية لأغراض التنبؤ و تعيين مؤشرات ذات منفعة لهم و تتعلق بمكونات الأداء المستقبلى ، مما يساعد فى اتخاذ القرارات الملائمة .

١ـ أهداف تحليل القوائم المالية واحتياجات المستخدم :

تختلف أهداف تحليل القوائم والتقارير المالية باختلاف احتياجات المستخدم أو القائم بعملية التحليل . فالمستخدمين للمعلومات المحاسبية من داخل الوحدة لهم أهدافهم المميزة عن أهداف المستخدمين للمعلومات المحاسبية من خارج الوحدة ، وبطبيعة الحال فإن تلك الأهداف ستؤثر على تحديد المدلول للمعلومات المحاسبية موضوع التحليل ، فمثلاً إدارة المشروع ـ كمستخدم داخلى لمخرجات النظام المحاسبى ـ تهتم بنتائج النشاط من ربح أو خسارة وقدرة المشروع على جذب رؤوس الأموال من خلال معدلات العائد المتوقع على رأس المال ، نظراً لأن هذه المعدلات ستعمل على جذب رؤوس أموال المستثمرين القائمين والمحتملين من ناحية ، ورضاء الملاك على المديرين من ناحية أخرى مما يعنى استمرارهم فى أداء واجباتهم داخل الوحدة .

وكذلك فإن العاملين بالمشروع كمستخدم داخلى لمخرجات النظام المحاسبى - يركزون اهتمامهم على استمرار نشاط المشروع حتى لا يفقدوا وظائفهم ،وكذلك يهدف تحليلهم للقوائم و التقارير المالية على تحديد الربح المتوقع فى المستقبل وذلك إذا كانت اللوائح الداخلية و القوانين السائدة تعطى لهم الحق فى الحصول على نسبة معينة من الربح المحقق سنوياً، وأنه فى حالة الأرباح يتم اجراء الترقيات وصرف العلاوات الدورية .ولا شك أن قدرة العاملين على إجراء مثل هذا التحليل قد يكون محدودة ولذلك فقد يتم الاستعانة بخدمات عدد من المحللين الماليين للمعاونة فى إجراء مثل هذه التحليلات و التوصل إلى التوقعات التى يمكن الاعتماد عليها .

أما الملاك- حملة الأسهم فى شركات المساهمة - فسوف ينصب أهتمامهم على معدل توزيع الأرباح هذا العام و الأعوام السابقة ،و الاعتماد على تلك المعلومات المقارنة فى تحديد معدل التوزيع فى المستقبل .وبالنسبة لشركات المساهمة فقد ينصب اهتمام بعض حملة الأسهم على التنبؤ بالقيمة السوقية للسهم و التى تتأثر إلى حد كبير بتوقعات توزيعات الأرباح للأسهم فى المستقبل .

ومن ناحية أخرى نجد أن البنوك و الدائنين - كمستخدمين خارجيين لمخرجات النظام المحاسبى - تتركز اهتماماتهم على درجة السيولة النقدية للمشروع و مقدرته فى المستقبل على سداد أصل الدين (القرض) ،الفوائد - إن وجدت - فى مواعيدها المقررة .

وكذلك الحال بالنسبة للأطراف الأخرى المستفيدة من المعلومات المحاسبية ، سنجد أن أهداف تحليل القوائم و التقارير بالنسبة لكل منها مختلفة و هنا نود الإشارة إلى مدلول نفس المعلومات لأحد الأطراف المستخدمة قد

تختلف عن مدلولها بالنسبة لمستخدم آخر .فدرجة السيولة النقدية المرتفعة قد تعنى ظروفاً ملائمة لأحد الأطراف الدائنة للمشروع ،فى حين أنها قد لا تعنى ذلك بالنسبة للإدارة التى تهتم بالربحية على حساب السيولة النقدية للوحدة .

٢ـ أدوات و أساليب تحليل القوائم المالية :

تتعدد أدوات و أساليب تحليل القوائم و التقارير المالية ،وتختلف تلك الأدوات و الأساليب فيما بينها من حيث مدى ملاءمتها لأهداف القائم بعملية التحليل . ومن أهم تلك الأدوات :

أ ـ **الدراسة المقارنة و تحديد الإتجاه العام** : حيث يتم دراسة ومقارنة مفردات القوائم و التقارير المالية لعدد من السنوات السابقة ,ومن خلال هذه المقارنة يتم التعرف على الإتجاه العام لبعض العناصر الضرورية والمؤثرة وفقاً لهدف القائم بالتحليل . فمثلاً لغرض التعرف على اتجاه أرباح الوحدة فى العام القادم، يحصل القائم بالتحليل على معلومات عن نتيجة نشاط الوحدة من أرباح أو خسائر خلال عدد من السنوات السابقة ويقارن فيما بينها و يحدد الاتجاه العام لنتيجة النشاط ، فإذا اتضح أن الشركة حققت صافى أرباح فى السنوات العشر السابقة وأن الأرباح فى اتجاه تصاعدى فذلك يمكن الاعتماد عليه كمؤشر لتقدير أرباح العام القادم بزيادة عن أرباح العام الحالى . ويمكن فى هذه الحالة الاعتماد على الأسلوب العلمى (الطرق الإحصائية) فى تحديد مسار خط الاتجاه العام على رسم بيانى يساعد القائم بالتحليل على التنبؤ بالمفردات محل الدراسة فى الأعوام القادمة .

ومن ناحية فإن الدراسة المقارنة قد تتم باستخدام قيم مطلقة أو على أساس نسب مئوية للمفردات محل الدراسة .

ويلاحظ أن قابلية القوائم المالية وما تحويه من مفردات للمقارنة يتوقف على استخدام مجموعة من معايير وقواعد القياس والاتصال ، من أهمها قاعدة الإتساق أو الإنتظام في تطبيق القواعد و الإجراءات المحاسبية خلال سنوات المقارنة ،وثبات القوة الشرائية لوحدة النقد ،وبالتالى فإذا أظهر التطبيق العملى الخروج على هذه القواعد فإن هذا الأسلوب فى التحليل سوف يقود القائم بالدراسة إلى نتائج مضللة وغير ملائمة ولا يمكن الاعتماد عليها فى اتخاذ القرارات. ومن ثم فإذا رغبنا فى استخدام هذا الأسلوب يتعين تعديل القوائم والتقارير المالية لمعالجة أى خروج على المعايير المحددة للقياس و الإتصال المحاسبى يكون قد حدث .

ب ـ **أسلوب النسب المالية** : أى دراسة العلاقة القائمة بين مفردات القوائم و التقارير المالية الختامية ، ثم تفسير مدلول تلك العلاقة (النسبة)من خلال مقارنتها مع بعض النسب المعيارية (النمطية) المتعارف عليها بين المحللين الماليين، أو مقارنتها مع النسب السائدة فى الصناعة أو التجارة التى تنتمى إليها الوحدة التى نقوم بتحليل قوائمها وتقاريرها المالية .

وهنا نود أن نشير إلى أن تحديد مدلول النسب المالية – من خلال مقارنة النسب التى نحصل عليها من واقع المعلومات المتاحة مع النسب النمطية أو السائدة – يتوقف على نوعية مستخدم المعلومات وطبيعة احتياجاته والقرارات التى يريد اتخاذها استناداً إلى المدلول .

ويمكن تقسيم النسب المالية إلى أربعة مجموعات هى :

المجموعة الأولى : نسب السيولة

والتى تقيس مدى القدرة على مقابلة الإلتزامات قصيرة الأجل .

المجموعة الثانية : نسب المتاجرة بالملكية :

والتى تستخدم لقياس مدى اعتماد المشروع فى تمويله على الاقتراض من الغير .

المجموعة الثالثة : نسب النشاط :

والتى تقيس مدى كفاءة إدارة المشروع فى استخدام الموارد المتاحة .

المجموعة الرابعة : نسب الربحية :

لقياس مدى كفاءة إدارة المشروع ككل من حيث تحقيق الإيرادات من عمليات المبيعات و الأموال المستثمرة .

١ـ نسب السيولة :

وتتكون هذه المجموعة من النسب التالية :

$$\text{أ ـ نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

$$\text{ب ـ نسبة الأصول السريعة} = \frac{\text{الأصول السريعة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وهنا نلاحظ أن الأصول السريعة تعادل الأصول المتداولة بعد خصم المخزون السلعى ،وذلك لأن تحويل المخزون السلعى إلى نقدية تستخدم فى سداد الإلتزامات قصيرة الأجل تحيط به بعض الصعوبات من أهمها؛ ضرورة وجود طلب على المخزون، وأكثر من ذلك فإن بعض أنواع هذا المخزون لا يمكن بيعها ولا يوجد لها سوق لأنها عناصر متخصصة و تستخدم فى المشروع محل الدراسة فقط .

٢ـ نسب المتاجرة بالملكية :

ويتم بموجب هذه النسب مقارنة بين الأموال التى يقدمها الملاك إلى المشروع و الأموال التى يقدمها الدائنون والمقرضون .

ويمكن دراسة نسب المتاجرة الملكية باستخدام مدخلين هما :

المدخل الأول :

عن طريق دراسة عناصر الميزانية العمومية ،وتحديد إلى أى مدى تستخدم الأموال المقترضة فى تمويل أعمال المشروع .

المدخل الثانى :

عن طريق دراسة عناصر حسابات النتيجة ،وذلك بتحديد عدد مرات تغطية فوائد القروض من أرباح المشروع . وما يعكسه ذلك من تقدير لأخطار القروض وما يرتبط بها من التزامات .

النسب المرتبطة بعناصر الميزانية :

أ - نسبة المديونية إلى اجمالى الاصول :

نقيس هذه النسبة ، النسبة المئوية من اجمالى موارد المشروع والممولة عن طريق الدائنين وأصحاب القروض وتشمل المديونية - فى هذه الحالة - كل من الخصوم المتداولة وطويلة الأجل (السندات) .

$$\text{نسبة المديونية إلى إجمالى الاصول} = \frac{\text{إجمالى المديونية}}{\text{إجمالى الاصول}} \times ١٠٠$$

ب - نسبة المديونية إلى حقوق الملكية :

وهنا يتم مقارنة الأموال المقترضة لتمويل نشاط المشروع مع التمويل عن طريق الملاك ممثلاً فى رأس المال والأرباح المحجوزة (الاحتياطيات) .

وتتخذ هذه النسبة الشكل التالى :

$$\text{نسبة المديونية إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{اجمالى المديونية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

النسب المستخرجة من قوائم الدخل :

أ - معدل تغطية الفوائد المدينة :

نقيس هذه النسبة إلى أى مدى يمكن للأرباح أن تنخفض بدون إحداث مشاكل مالية للمشروع بسبب عدم القدرة على سداد الفوائد السنوية المدينة . وفى هذه الحالة تستخدم الأرباح قبل الضرائب فى تحديد هذه النسبة ، وذلك لأن الضرائب تدفع بعد خصم الفوائد ،ومن ثم فإن المقدرة على سداد الفوائد الجارية لا تتأثر بالضرائب .

ويتحدد معدل تغطية الفوائد المدينة على الوجه التالى :

$$\text{معدل تغطية الفوائد المدينة} = \frac{\text{صافى الربح قبل الضرائب} + \text{الفوائد المدينة}}{\text{الفوائد المدينة}}$$

ب - معدل تغطية النفقات الثابتة :

وفى هذه الحالة، نأخذ ، فى الاعتبار الاعباء الناتجة عن عقود طويلة الاجل ومن أمثلة ذلك الالتزامات الناشئة من عقود الايجار طويلة الاجل .

وتعتبر هذه النسبة أفضل من سابقتها من حيث الاخذ فى الاعتبار لجميع الاعباء سواء نتيجة للقروض أو العقود طويلة الاجل .

ويتحدد معدل التغطية فى هذه الحالة كما يلى :

$$\text{معدل تغطية النفقات الثابتة} = \frac{\text{صافى الربح قبل الضرائب} + \text{الفوائد المدينة} + \text{التزامات عقود طويلة الأجل}}{\text{الفوائد المدينة} + \text{التزامات العقود طويلة الأجل}}$$

٣- نسب النشاط :

تقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة مشروع فى استخدام و تشغيل الموارد المتاحة .وتشمل هذه النسب على المقارنات بين مستوى المبيعات والاستثمار فى مختلف الاصول .ويعتمد ذلك على أن هناك حجم أمثل لكل أصل من الأصول بالمقارنة إلى المبيعات .

وتشتمل نسب النشاط على النسب التالية :

أ - معدل دوران المخزون :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات السنوية}}{\text{المخزون آخر المدة}}$$

ب - متوسط فترة التحصيل :

تمثل هذه النسبة متوسط الفترة الزمنية التى تنقضى بين لحظة اتمام المبيعات ولحظة استلام النقدية .وتتحدد هذه النسبة كالآتى :

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{رصيد العملاء}}{\text{المبيعات اليومية}}$$

ويتحدد رقم "المبيعات اليومية " بقسمة اجمالى المبيعات السنوية على عدد أيام السنة (ويستخدم عادة ٣٦٠) .ومن المفروض أن يستخدم هنا المبيعات الآجلة فقط ،ولكن غالباً مالا تتوافر مثل هذه البيانات من القوائم المنشورة مما يؤدى إلى استخدام مجموع المبيعات السنوية (الآجلة و النقدية)

جـ - معدل دوران الاصول الثابتة :

وتستخدم هذه النسبة لبيان مدى كفاءة ادارة الشركة فى تشغيل اصولها الثابتة لخلق المبيعات الملائمة .وتتحدد هذه النسبة كمايلى :

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{صافى الأصول الثابتة}}$$

د - معدل دوران إجمالى الأصول :

وهنا يتم قياس كفاءة الادارة فى خلق أنشطة كافية بالمقارنة إلى حجم الأموال الستثمرة فى المشروع . ويحتسب هذا المعدل كما يلى :

$$\text{معدل دوران إجمالى الأصول} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{إجمالى الأصول}}$$

٤ـ نسب الربحية :

وفى الواقع تمثل نسب الربحية خلاصة عدد كبير من السياسات و القرارات الإدارية ،حيث أن الربح ما هو إلا محصلة عدة وظائف يقوم بها المشروع وإدارته لتحقيق الهدف النهائى للنشاط . وتتكون نسب الربحية من مجموعة من النسب المالية وهى :

أ ـ نسبة الربح إلى المبيعات :

وتمثل هذه النسبة العلاقة بين صافى الارباح و قيمة المبيعات المحققة خلال العام .

ويدل أرتفاع هذه النسبة السائدة فى الصناعة أو التجارة التى ينتمى اليها المشروع على ارتفاع اسعار بيع البضاعة عن مثيلاتها فى المنشآت الأخرى ، أو إنخفاض التكلفة عن ماهو موجود فى باقى المنشآت التى تعمل فى نفس المجال أو كلاهما .وكذلك فإن إنخفاض هذه النسبة السائدة فى الصناعة أو التجارة التى يعمل فيها المشروع لدليل على انخفاض أسعار بيع المنتجات للمشروع عن أسعار البيع فى المنشآت المماثلة ، أو أرتفاع التكاليف بمقارنتها بتكاليف المنشآت المماثلة ،أو كلاهما ،وتتحدد هذه النسبة على الوجه التالى :

$$\text{نسبة الربح على المبيعات} = \frac{\text{صافى الربح بعد الضرائب}}{\text{المبيعات}} \times ١٠٠$$

ب ـ نسبة العائد إلى اجمالى الأصول :

تمثل هذه النسبة العائد على إجمالى الاستثمار فى المنشأة . ويتم تحديد هذه النسبة على الصورة التالية :

$$\text{نسبة العائد إلى اجمالى الأصول} = \frac{\text{صافى الربح بعد الضرائب}}{\text{اجمالى الأصول}} \times ١٠٠$$

جـ ـ نسبة العائد إلى حقوق الملكية :

تقيس هذه النسبة معدل العائد على الاموال المستثمرة من الملاك (حملة الاسهم فى الشركات المساهمة) .وتحدد هذه النسبة كما يلى :

نسبة العائد إلى حقوق الملكية = (صافى الربح بعد الضرائب ÷ حقوق الملكية) × ١٠٠

٣ـ تقييم الأداء المالي :

يتولى النظام المحاسبى جمع وتسجيل وتبويب النتائج الفعلية أولاً بأول ورصدها فى قوائم تحليلية بالكمية والسعر، وعلى نفس النمط الذى وضعت عليه التقديرات مسبقاً، وبذلك يكون المجال متاحاً أمام مقابلة الفعليات التى تحققت بالتقديرات والتوقعات التى أظهرتها الموازنة، وبالتالى يمكن استنتاج الفروق (الانحرافات) وتحليل مسبباتها والعوامل التى ساعدت على ظهورها، والتى قد تكمن فى مستوى كفاءة الأداء والتشغيل، أو مدى دقة التنبؤات لعدد العملاء ومعدل استغلال الطاقة الإنتاجية أو حجم المبيعات للعملاء وقدرتهم الإنفاقية المحددة مقدماً، وغير ذلك.

وقد تظهر الفروق فى صورة أرقام محددة أو نسب مئوية طبقاً لمدى أهمية البند.

ولا شك، أن ذلك يحقق العديد من المزايا منها:

- إمداد الإدارة والمستثمرين بمعلومات تحليلية عن صحة التوقعات وأساليب التقديرات التى تتبعها سواء داخلياً أو خارجياً.
- توصيل نتائج التنفيذ الفعلى وانحرافات الأداء والأسعار إلى كافة المستويات الإدارية التى تتخذ القرارات حتى يمكن إعادة النظر مستقبلاً فى أساليب بناء الموازنة التقديرية، وكذا المستثمرين فى سوق الأوراق المالية.

- إقرار نظام فعال لمحاسبة المسئولية وطبقاً لمدى مسئولية كل مستوى إدارى أو تنفيذى عن الانحرافات، وبذلك تكون نظم الحوافز عادلة ومجدية.
- إمكان إعداد أهداف واقعية وقابلة للتحقيق خلال الفترات التالية.
- دراسة مواطن القوة ومواطن الضعف فى مختلف الأنشطة والعمليات، ومقابلة ذلك بموقف المنافسين وطبقاً لتحليل نتائج أنشطتهم.
- إيجاد أساس سليم لقياس الاتجاهات المرغوبة وغير المرغوبة فى الأداء، الأمر الذى يمكن من تعديل سياسات وإستراتيجيات الشركة المساهمة خلال الأجل الطويل.

وتحقيق المزايا السابقة يستلزم إتمام الخطوات الرئيسية التالية:

- بناء وتصميم موازنات تفصيلية للإيرادات والتكاليف فى صورة معايير (مقاييس) محددة للأداء، بحيث تكون قابلة للقياس فى صورة كمية – عينية ونقدية – ويمكن عن طريقها تحديد تكلفة – أو إيراد – كل نشاط أو عملية جزئية تتضمنها خطة الإدارة للفترة القادمة.

جمع وتبويب المعلومات الخاصة بالتنفيذ الفعلى، وذلك باستخدام أساليب المحاسبة عن التكاليف والمحاسبة المالية، لإمكان تحديد ما تم إنجازه من إيرادات ونفقات فعلية خلال الفترة المعنية، ويشمل ذلك إعداد التقارير المحاسبية المختلفة محدداً بها مركز المسئولية الذى يرتبط به الأداء الفعلى، وكذلك المسئول عن ذلك الأداء.

- مقابلة الأداء الفعلى – الإيرادات والتكاليف لكل مركز مسئولية على حدة – بتلك المقاييس المحددة مقدماً واستنتاج الفروق (الانحرافات) فيما بينهما مع تحليل وتفسير عوامل ومسببات تلك الفروق.

ويتبع هذه الخطوة إعداد تقارير بتلك المعلومات المقارنة وتوصيلها إلى المراكز الإدارية المسئولة عن المتابعة وتقييم النتائج، وذلك لاتخاذ الإجراءات المصححة، وإمكان الحكم على سلامة الأنشطة وملاءمة الخطط ذاتها لظروف التنفيذ.

ويمكن استخدام المقاييس المالية التالية عند تقييم الأداء المالى لمديرى الأقسام داخل الشركة المساهمة .

أ ـ معدل العائد على الاستثمار :

بمعلومية القرارات المفوضة عادة لمدير عام القسم ، فإن المتغيرات الاقتصادية التى ستكون خاضعة لرقابته أو سلطته هى :

- ـ أسعار المنتجات .
- ـ التكاليف المتغيرة وجزء من التكاليف الثابتة .
- ـ مستوى الإنتاج .

وبالتالى فإن الربح فى النهاية يتأثر بنتيجة إدارة تلك المتغيرات .

الربح = الحجم (سعر بيع الوحدة ـ التكلفة المتغيرة للوحدة) ـ التكاليف الثابتة

وبالتالى فإن معدل العائد على الاستثمار = $\frac{\text{الربح}}{\text{رأس المال المستثمر}} \times ١٠٠$

العوامل المؤثرة فى حساب العائد على رأس المال المستثمر الخاضع للرقابة:

أ ـ رأس المال المستثمر الخاضع للرقابة :

يمكن تصنيف صافى أصول التنظيم والتى تمثل عادة (جملة الأصول- الخصوم المتداولة) فى أربعة عناصر رئيسية هى :

- ـ الأصول التى يمكن تمييزها عينياً للأقسام كل بمفرده ، ووجدت لقرارات اتخذها مدير القسم .

- الأصول التى يمكن تمييزها عينياً للأقسام كل بمفرده ، ولكن مقدارها تحدد بقرار مركزى .
- الأصول التى تستخدم لتلبية احتياجات أكثر من قسم كما يطلبها وعندما يطلبها .
- الأصول التى توجد لأغراض الإدارة المركزية أو لأغراض عامة أخرى.

ب ـ تقييم الأصول الثابتة وتكاليف الاستخدام :

عند حساب العائد على رأس المال المستثمر فى القسم ، فإن أعباء الاستهلاك عن الأصول الثابتة المنسوبة لهذا القسم ، يجب أن تحمل بوضوح على القسم المعنى . كما أن أعباء التأجير يجب أن تحمل على الأقسام أو الإدارات المستخدمة للأصول ، كما تحمل تكاليف تشغيل الأصول الثابتة وتكاليف الصيانة والإصلاحات .

جـ ـ التكاليف الثابتة الطارئة والتكاليف الثابتة الأساسية :

تظهر التكاليف الثابتة الطارئة أو الاختيارية نتيجة لقرارات فترية بخصوص المبلغ المخطط إنفاقه . أما التكاليف الثابتة الأساسية أو الإجبارية فهى التى تنشأ لاقتناء أراضى أو مصنع أو آلات ، وأى تخفيض فى التكاليف الثابتة الأساسية سيؤثر فى مقدرة الشركة على مقابلة الأهداف طويلة الأجل .

د ـ ربح القسم :

يتم حساب ربح القسم لأغراض حساب العائد على رأس المال المستثمر فى القسم كما يلى :

البيان			
الإيراد شاملاً المبيعات الداخلية بين الأقسام			xx
التكاليف الخاضعة للرقابة على مستوى القسم	(-)		xx
الربح الخاضع للرقابة			xx
استهلاك الأصول الثابتة للقسم	(-)	x	
التكاليف الثابتة للقسم غير الخاضعة للرقابة		x	
			xx
المساهمة الصافية للقسم فى التكاليف العامة للشركة (الربح الذى يمكن تتبعه)			xx
المصاريف الموزعة التى لا تخص القسم	(-)		xx
الربح الصافى للقسم			xx

مزايا العائد على الاستثمار :

يحقق العائد على الاستثمار كمقياس لآداء الأقسام المزايا الآتية :

١) مقياس شامل للأداء، حيث أن حسابه يشمل الإيراد والتكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة وحجم المبيعات والأصول الثابتة ورأس المال العامل.

٢) دافع للإبقاء على احتياطيات ، فالمخزون والمدينون والأصول الثابتة الزائدة عن اللازم ستقلل من العائد على الاستثمار وبالمثل المصاريف الإيرادية الزائدة عن اللازم.

٣) وسيلة للتحفيز ، حيث يسهل التفويض اللامركزى لصنع القرارات إلى مدير عام القسم لأن القرارات التى يتخذها هذا المدير ستظهر فى شكل عائد على الاستثمار جيد أو سيئ .

٤) مقياس عام ، لأن العائد على الاستثمار نسبة مئوية وبالتالى يمكن استخدامها أساس للمقارنة بين الأقسام الداخلية .

المشكلات المتعلقة بالعائد على الاستثمار :

بالرغم من المزايا التى يحققها مقياس العائد على الاستثمار ، فإنه له العديد من المشكلات منها :

١) المشكلات الخاصة بتقييم الأصل الثابت ، حيث أن تقييم الأصل الثابت طبقاً لصافى القيمة الدفترية على أساس التكلفة التاريخية له العديد من المشاكل هى :

أ - ينخفض صافى القيمة الدفترية على مر الزمن كنتيجة لطرح الاستهلاك ، وبالتالى يزداد العائد على الاستثمار مع عدم وجود تحسن فى كفاءة القسم .

ب - استخدام التكلفة التاريخية سيؤدى إلى مقارنة غير صحيحة بين قسم وآخر ، حيث أن الأصول تم اقتناؤها فى أوقات مختلفة ، وبالتالى فتكاليفها النسبية ستختلف .

٢) تناقص العوائد المطلوبة ، يتوقع مدير عام القسم أن يحافظ على عائده على الاستثمار الماضى أو أن يحسنه ، إلا أن الإدارة المركزية قد تطلب عائداً أقل وهذا قد يثبط من همة المدير .

ب - الربح المتبقى :

للتغلب على المشكلات السابقة الخاصة بمعدل العائد على الاستثمار ، فإنه يتم استخدام مقياس الربح المتبقى كأداة لقياس أداء الأقسام ، ويعرف الربح المتبقى بأنه الفرق بين الربح المكتسب للقسم وعبء الفائدة النظرى على الأصول المستثمرة فى القسم .

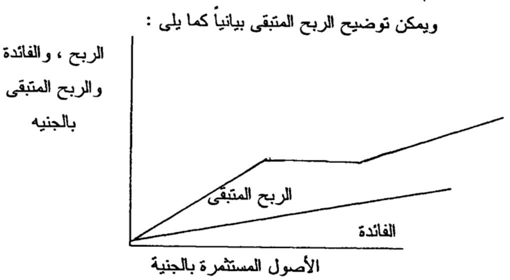
الربح المتبقى = الربح - (سعر الفائدة على الودائع ٪ × الأصول المستثمرة)

ويتطلب تطبيق أسلوب الربح المتبقى ما يلى :

١) استخدام كل من الربح والأصول المستثمرة الخاضعين للرقابة ، لحساب الربح المتبقى الخاضع للرقابة والذى يقيم به مدير عام القسم .

٢) استخدام كل من ا لربح بعد الضريبة والأصول المستثمرة بعد جميع توزيعات المركز الرئيسى ، لحساب الربح المتبقى لإعطاء صورة شاملة للقسم كاستثمار مالى .

ويمكن توضيح الربح المتبقى بيانياً كما يلى :



مشكلات أسلوب الربح المتبقى :

على الرغم من المزايا لأسلوب الربح المتبقى والتى يتمثل أهمها فى تحميل معدلات فائدة مختلفة على مختلف أنواع الاستثمار فى الأصول ذات المخاطرة المرتفعة ، فإنه لم يتم استخدام هذا الأسلوب على نطاق واسع من جانب الشركات ذات الأقسام ، وذلك للأسباب التالية :

١) عدم شيوع استخدام المقياس ، لعدم معرفة عدد كبير من المديرين به .

٢) يعتبر مقياساً مطلقاً للأداء يعبر عنه بالجنيهات ، لذلك يتأثر بحجم القسم ، وبالتالى لا يوفر أساساً للمقارنة بين ا لاقسام .

٣) وجود وسائل رقابية أخرى على أداء مدير القسم ، كالموازنة الرأسمالية التى تظهر نقص الاقتراحات الاستثمارية لمدير عام القسم وتستعملها الإدارة المركزية .

٤) ليست جميع المشروعات تنتهى بأرباح موجبة أو بأرباح موجبة كافية فى السنوات الأولى من عمر المشروع لتحقيق كمية موجبة من الربح المتبقى .

حالة (١) :

فيما يلى بيانات القوائم المالية لإحدى الشركات عن السنة المالية ١٩٩٩/١٢/٣١:

قائمة الدخل

عن السنة المنتهية فى ١٩٩٩/١٢/٣١

البيان		
صافى المبيعات		٣٠٠٠٠٠٠
- تكلفة المبيعات		٢٥٨٠٠٠٠
مجمل الربح		٤٢٠٠٠٠
- مصروفات العمليات		
م. بيعية	٢٢٠٠٠	
م. عمومية وإدارية	٤٠٠٠٠	
إيجار مبانى الإدارة	٢٨٠٠٠	
		٩٠٠٠٠
إجمالى دخل العمليات		٣٣٠٠٠٠
- الإهلاك		١٠٠٠٠٠
صافى دخل العمليات		٢٣٠٠٠٠
+ الدخل من مصادر أخرى		١٥٠٠٠
إجمالى الدخل		٢٤٥٠٠٠
- مصروفات أخرى		
فوائد تجديد أوراق دفع	٨٠٠٠	
فوائد سندات برهن	٢٥٠٠٠	
فائدة قرض	١٢٠٠٠	
		٤٥٠٠٠
صافى الربح قبل الضرائب		٢٠٠٠٠٠
الضرائب (٤٠٪)		٨٠٠٠٠
صافى الربح بعد الضرائب		١٢٠٠٠٠

قائمة التغييرات فى الأرباح المحتجزة

عن السنة المنتهية فى ١٩٩٩/١٢/٣١

رصيد الأرباح المحتجزة فى ١٩٩٧/١٢/٣١	٣٨٠٠٠٠
+ صافى الربح عام ١٩٩٨	١٢٠٠٠٠
	٥٠٠٠٠٠
- توزيعات الأرباح لعام ١٩٩٨	١٠٠٠٠٠
رصيد الأرباح المحتجزة فى ١٩٩٨/١٢/٣١	٤٠٠٠٠٠

الميزانية العمومية

فى ١٩٩٨/١٢/٣١ و ١٩٩٩/١٢/٣١

١٩٩٩	١٩٩٨		١٩٩٩	١٩٩٨	
		أصول ثابتة			
١٨٠٠	١٦١٠	مبانى وآلات	٦٠٠	٦٠٠	رأس مال الأسهم
٥٠٠	٤٠٠	- مخصص استهلاك			(٦٠٠٠٠٠ سهم عادى)
١٣٠٠	١٢١٠		٤٠٠	٣٨٠	+ أرباح محتجزة
		أصول متداولة	١٠٠٠	٩٨٠	
٣٠٠	٣٥٥	مخزون آخر المدة			**خصوم طويلة الأجل**
٢٠٠	٢٥٠	عملاء	٥٠٠	٥٢٠	سندات برهن
١٥٠	١٧٥	أوراق مالية	٢٠٠	٢٠٠	قرض طويل الأجل ٦٪
٥٠	٥٢	نقدية			**خصوم قصيرة الأجل**
			٦٠	٨٧	دائنون
			١٠٠	١١٠	أ. دفع
			١٠	١٠	مصاريف مستحقة
			١٣٠	١٣٥	مخصص ضرائب
٢٠٠٠	٢٠٤٢		٢٠٠٠	٢٠٤٢	

١ – نسبة السيولة :

نسبة التداول = $\frac{٧٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠}$ = ٢,٣ مرة

نسبة الأصول السريعة = $\frac{٤٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠}$ = ١,٣ مرة

٢– نسبة المتاجرة بالملكية:

نسبة المديونية إلى إجمالى الأصول = $\frac{١٠٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ٥٠٪

نسبة المديونية إلى حقوق الملكية = $\frac{١٠٠٠٠٠٠}{١٠٠٠٠٠٠}$ = ١

معدل تغطية الفوائد المدينة = $\frac{٤٥٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠}{٤٥٠٠٠}$ = ٥,٤ مرة

معدل تغطية النفقات الثابتة = $\frac{٢٨٠٠٠ + ٤٥٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠}{٢٨٠٠٠ + ٤٥٠٠٠}$ = ٥,٤ مرة

٣– نسب النشاط:

معدل دوران المخزون = $\frac{٣٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠}$ = ١٠ مرات

متوسط فترة التحصيل = $\frac{٢٠٠٠٠٠}{(٣٦٠ \div ٣٠٠٠٠٠٠)}$ = $\frac{٢٠٠٠٠٠}{٨٣٣٣}$ =٥,٤مرة

معدل دوران الأصول الثابتة = $\frac{٣٠٠٠٠٠٠}{١٣٠٠٠٠٠}$ = ٢,٣ مرة

معدل دوران إجمالى الأصول = $\frac{٣٠٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠}$ = ١,٥ مرة

٤– نسب الربحية:

نسبة الربح إلى المبيعات = $\frac{١٢٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ٤٪

نسبة العائدإلى إجمالى الأصول = $\frac{١٢٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ٦٪

نسبة العائد إلى حقوق الملكية = $\frac{١٢٠٠٠٠}{١٠٠٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ١٢٪

حالة (٢):

فيما يلى النتائج المالية لأداء قسمى أ ، ب بإحدى الشركات المساهمة خلال السنوات الثلاثة الأخيرة:

بيان	قسم (أ)			قسم (ب)		
	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩
صافى الربح	٢٥	٥٠	٩٥	٥	٢٥	٦٠
الأصول المستثمرة	٣٣٠	٣٤٠	٣٦٠	١٧٠	٢٤٠	٣٠٠
الخصوم	١٠٣	١٠٥	١١٥	٤٧	١٠٠	١٣٠

فإذا علمت أن العائد على الاستثمار المطلوب للشركة ١٥٪.

المطلوب :

حساب العائد على الاستثمار والربح المتبقى لكل من القسمين عن كل سنة:

الحل

العائد على الاستثمار:

	قسم (أ)	قسم (ب)
١٩٩٧	$\frac{٢٥}{٣٣٠ - ١٠٣} \times ١٠٠ = ١١٪$	$\frac{٥}{١٧٠ - ٤٧} \times ١٠٠ = ٤٪$
١٩٩٨	٢١٪	١٨٪
١٩٩٩	٣٩٪	٣٥٪

الربح المتبقى:

	قسم (أ)	قسم (ب)
١٩٩٧	٢٥ - (٢٢٧ × ١٥٪) = (٩)	٥ - (١٢٣ × ١٥٪) = (١٣)
١٩٩٨	٥٠ - (٢٣٥ ١٥٪) = ١٥	٢٥ - (١٤٠ × ١٥٪) = ٤
١٩٩٩	٩٥ - (٢٤٥ × ١٥٪) = ٥٨	٦٠ - (١٧٠ × ١٥٪) = ٣٥

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية :

أولاً : الكتب

١ـ د. أحمد سعد عبد اللطيف، «بورصة الأوراق المالية»، (كلية التجارة، جامعة القاهرة)، القاهرة، ١٩٩٤.

٢ـ د. سعيد توفيق عبيد، «الاستثمار فى الأوراق المالية»، مكتبة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٨.

٣ـ د. طارق عبد العال حماد «دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية»، بدون ناشر، ١٩٩٨.

٤ـ د. محمد عبده محمد مصطفى، «تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل فى البورصة»، الطبعة الأولى، القاهرة، ١٩٩٨.

٥ـ د. منير صالح هندى، «الأوراق المالية وأسواق رأس المال»، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٣.

ثانياً : الدوريات

١ـ د. أحمد عبد القادر محمد أحمد، د. فريد بشير طاهر، «أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم السعودية»، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، تجارة سوهاج، جامعة أسيوط، العدد الأول، ١٩٩٣.

٢ـ د. السعيد محمد لبدة، «اختبار العلاقة بين الربح الموزع والسعر السوقى للسهم العادى»، مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا، ملحق العدد الأول، ١٩٨٧.

٣ـ د. زكريا محمد الصادق إسماعيل، «تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة فى البورصة – دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية بالإسكندرية»، مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا، السنة العاشرة، العدد الثانى، ١٩٩٠.

٤ـ د. عبد الله الفيصل، د. محمود إبراهيم عبد السلام، «العلاقة بين الأسعار السوقية للأسهم وبين بعض المحتويات للتقارير المالية للشركات المساهمة السعودية»، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، المجلد الحادى عشر، العدد الخامس، ١٩٨٧.

٥ـ د. متولى أحمدالسيد قايد، «تحليل العلاقة بين محتويات التقارير المالية المنشورة والأسعار السوقية للأسهم المتداولة فى بورصة الأوراق المالية الكويتية»، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، السنة السابعة، العدد الثانى، ١٩٩٥.

٦ـ د. محمد أبو العلا الطحان، «دراسة درجة أهمية المعلومات المالية فى ترشيد قرارات الاستثمار فى الأسهم - بالتطبيق على سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى، ١٩٩٥.

٧ـ د. محمد صبرى إبراهيم ندا، «أثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية - دراسة تطبيقية»، مجلة الفكر المحاسبى = العدد الأول - السنة الأولى، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعةعين شمس، ١٩٩٧.

٨ـ د. نبيل عبد السلام شاكر، «دور الأداء الاقتصادى للشركات فى تحديد الأسعار السوقية لأسهمها العادية المتداولة فى سوق رأس المال المصرى - دراسة تطبيقية»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، ١٩٩٧.

٩ـ د. نهال فريد مصطفى، «دراسة تحليلية للبيانات المؤثرة على سلوك أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى، ١٩٩٤.

- «انعكاسات دورة أوروجواى على الدول العربية»، مؤتمر قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، جامعة القاهرة، ١٢-١٥ يناير ١٩٩٦، دار المستقبل العربى، القاهرة، ١٩٩٦.
- «الوثيقة الرسمية لاتفاقية منظمة التجارة العالمية (WTO)» لتحرير التجارة العالمية، مراكش ١٥ إبريل ١٩٩٤.

المراجع باللغة الأجنبية :

I- Books

1- Copeland, T.& "Weston, F., " Financial Theory and Corporate Policy", 3th ed., Addison - wesley, N.Y., 1988.
2- Day, F.S., Judith, "The use of Annual Reports by U.K. Investment Analyst", A.B.R., Autumn, 1986.
3- Jones, C., "Investments : Analysis and Management", N.Y., John wiley & Sons, 1998.
4- Kolb, R.W., "Investment", Scott, Foresman and Company, Illinois, U.S.A., 1986.
5- Levy, H., "Introduction To Investment", Cincinnati: South - western College Publishing, 1996.
6- Reilly, F., "Investment", The Dryden Press, N.Y., 1982.
7- Solmik, B., "International Investments", N.Y., Addisonwesley Publishing Co., 1996.

II- Periodicals :

1 - Barth, M. E., "Fair Value Accounting : Evidence From Investment Securities and Market Valuation of Banks", The Accounting Review, Vol.69, No.1, January, 1994.
2 - Brown, L.D. Huefner, R.J. & Sanders, R., "A Test of The Reliability of Current Cost Disclosures", Abacus, Vol.30, No.1, 1994.
3 - Chopra et.al., "Measuring Abnormal Performance : Do Stocks Overact?", The Journal of Financial Econoniecs, 31, 1994.
4 - Duffee, Gregory R., "Stock Returns and Volatility A Firm - Level Analysis", Jourmal of Financial Economics, No. 37, 1995.

5 - Grove, H.D. & Bazley, J.d., "Disclosure Strategies For Harmonization of International Accounting Standards", The International Journal of Accounting, Vol.28, 1993.

6 - Harvey, C., "The World Price of Covariance Rick", Journal of Finance, 46, 1991.

7 - Keim, R., "Stambaugh, Predicting Returns in The Stock and Bond Markets", Journal of Financial Economics, 17, 1986.

8 - Kim, Kenneth A., & Rhee, S. Ghon, "Price Limit Performance : Evidence From the Tokyo Stock Exchange", Journal of Finance, 52, 2, June, 1997.

9 - Lokonihok, J. & S. Smidt, "Are Seasonal Anomalies Real ? Aninety year Perrpective", Review of Financial Studies, 1., 1988.

10- Lehmann B. Fads, "Marting ales, and Markets Efficiancy", Quarterly Journal OF Economics, 105, 1990.

11- Liu, P. et.al., "Security Price Reaction To The Wall Street Journal's Securities Recommendation", Journal of Financial and Quantilative Analysis, 25, 1990.

12- Mitchell, F.Reid, G.C. & Terry, N.G., "Post Investment Demand For Accounting Information by Venture Capitalists", Accounting and Business Research, Vol. 25, No. 99, 1995.

13- Schwert, "Stock Return and Real Activity : Acentury of Evidence", Journal of Finance, No. 45, Sept., 1990.

14- Williams, P. A., "The Relation Between a prior Earnings Forecast by Management and Analyst Response To A current Management Forecast", The Accounting Review, Vol. 71, No. 1, January, 1996.



دكتــور
محمد محمود عبد ربه

يتضمن هذا الكتاب

عرض وتحليل لموضوع يهم كل مستثمر فى سوق الأوراق المالية من خلال النقاط الآتية:

-الاستثمارات فى الأوراق المالية ومخاطرها.

- اتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية والتى وقعت فى ديسمبر ١٩٩٧ فى إطار منظمة التجارة العالمية (WTO) المعروفة باسم اتفاقية الجات (GATT) سابقا، وتأثيرها المباشر على سوق الأوراق المالية.

- البيانات المحاسبية ومخاطر الاعتماد عليها عند تقييم الاستثمارات فى سوق الأوراق المالية.

- المعايير الواجب مراعاتها عن تقييم الاستثمارات لإظهار الوضع الحقيقى للقدرة المالية للشركات التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية.



الدار الجامعية
طبع - نشر - توزيع
الإدارة: ٨٤ شارع زكريا غنيم (تانيس
الإبراهيمية - الإسكندرية
ص . ب ٣٥ الإبراهيمية - الإسكندرية - ت: ٥٩٦٧٨٨٢